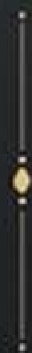




百年版图



财富传承的国际经验与中国实践

宜信财富　编著

探索中西方家族财富传承智慧

求解中国家庭财富永续、基业长青课题

中信出版集团

版权信息

书名:百年版图

编者:宜信财富

ISBN:9787521702088

中信出版集团制作发行

序

关于传承的一点思考

近期关于“传承”的议论多起来了，这是中国发展的时代产物。

中国在改革开放前，除极少数人外，人们基本上没有私人财富。这极少数人拥有的财富大体上是私人房屋和文物、艺术品等收藏品。许多收藏家还把收藏品捐献给国家。所谓“传承”，一般都是指“技艺”的传承，比如让子女学好某种技艺——脑力劳动者传承的各种文艺专长，体力劳动者传承的各种工艺专长。

改革开放以后，从农村家庭联产承包责任制中产生的“万元户”开始，中国社会的私人财富迅速膨胀，部分先富起来的“富裕阶层”数量和他们拥有的财富总量也有相当规模。

现在改革开放已跨过40年，一大批创业者经过市场冲刷，大浪淘沙，已经拥有个人和家庭消费不了的财富，而这批成功的创业者中，有相当一部分已经步入中老年行列。他们在传承私人财富时，面临艰难的选择。

首先是正在经营中的财富，主要是运行中的公司，创业者最希望自己的后代能够继续经营好公司并有更大的发展。有一部分创业者的后代已经在创业者的安排下逐步踏入公司的经营管理。

同时，许多创业者限于当时的历史条件，难以获得学位教育的机会，现在具有的财富部分是以使后代接受学位教育为目标的。特别是中国对外开放度大大增加，国内的市场经济也比二三十年以前更丰富

且复杂，只有让后代接受足够的教育，特别是打开与世界交流的界限，才能使后代满足接班必须具备的条件。此类学习固然有读书的部分，但更重要的是实践。许多资本市场的运作是创业者们经验不多的领域，而在今后的公司经营中，资本市场的运作是不可缺少的部分。

在财富向后代转移的过程中，创业者也在安排自己的老年生活。现代社会的发展，对于财富所有者来说，早已不存在“养儿防老”一类农耕社会的家庭文化了，创业者需要把财富的一部分用来安排自己退休后的生活。

40年改革开放，中国这一批创业者在为国家、为社会做出巨大贡献的同时，也积累了巨额的私人财富。当前到了改革开放以来的第一个“传承”期。这个“传承”期不仅是财富的传承，还是创业者后代品格上升的时期。新一代创业者不仅要继承和创造出更多的财富，不仅要提高商业素质，其文化素质和道德素质也将令他们的前辈刮目相看。

习近平同志讲的中国进入“新时代”，老一辈创业者传承的后代必将成为新一代创业者，崭新的一代。

许善达

联办财经研究院院长、国税总局原副局长

前言

家族传承是个时代命题。代代相传，本是再自然不过的事，但在呼啸前行的年复一年中，两辈人想要维系彼此而不渐行渐远，并非易事。财富已然形成积累，这样的规模、这样的速度，这是中国社会面临的第一次；而让财富成为久远的福祉，对于众多还在价值观维度上塑造自己的家庭而言，是个挑战。我们常说，做事情要“有道有术”，传承之事尤其如此。财富本身如何长远留存、增长，貌似是个金融问题——投资不就是解决保值增值的问题吗？但实际上，对于财富以何种前提、何种形式交付到何人手中，这是一个非常综合的资源配置问题，而所有资源配置的背后，都是价值认知与权衡，做好这件事不容易。

一代人的命题，转化到商业活动中，就是战略设计的立足点。最近几年，我们明显观察到“家族信托”及“家族办公室”作为高端财富管理中的一条业务线，在持续升温。这些名词的背后，实际上是“中国式家族传承服务”正在形成。围绕“传承”话题的服务并不能一蹴而就，其演进会经历不同阶段。

第一阶段：“自然发生”。没有特别的工具和设计，各个家庭以自己的方式完成传承。

第二阶段：“简单工具”。遗嘱、保单等法律与金融工具得到越来越广泛的应用。

第三阶段：“综合工具”。时下正在成为热点的“家族信托”就是在这一阶段得到应用的核心工具，即利用信托架构完成财富的代际传承，可以是相对简单标准化的结构，也可以高度定制化。

第四阶段："综合服务"。传承超越了财富的打理和分配，公益、创业、家族治理等主题进入视野，而传承服务也开始机构化——或者独立运作，或者是财富管理机构中的一条业务线，传承服务覆盖生活、投资、企业等不同领域。"传承"成为个人梳理人生的一个视角，也成为机构服务个人客户的一个核心主题，提纲挈领地将散落的金融与非金融产品和服务编织成综合方案。

对个人而言，及时理解先进的理念和工具，并用它来解决问题，是在成功创造财富之后更高层次的价值发现，也是通过科学掌控人生来实现更大程度的心灵自由的良好途径。

对机构而言，抓住时代主题无疑是寻找可持续增长点的最好思路。传承服务要求一家机构具备深厚的专业功底和高度的责任感。这背后，既是获取更大商业价值的机遇，也是完成自身迭代提升的抓手。

做好"传承"的重要基础，是能将人类社会积累的经验与智慧有效地运用起来，融汇中西、贯穿古今。这本书走出了第一步，它从真实故事着手，兼具客观数据、专业理论研究和实践总结，以"智慧""演进""前沿""实践"4大部分，佐以最新全球税收环境一览，力图呈现中西方在传承理念与实际操作方面的异同，探索背后原因，最后落脚于适合中国人的传承之路，期望能给到大家些微参考与指引。

这本书，是很多行业先行者、引领者的心血结晶，在整体框架设计方面得到吕海燕、侯琳和孔繁顺的诸多宝贵意见，在采编方面得到狄龙·黑尔（Dillon B. Hale）、郝红娟、汪弘彬、李叙憧、周燕的精心安排，在内容撰写方面得到埃利奥特·威尔逊（Elliot Wilson）、马修·托马斯（Matthew Thomas）、王冠、胡乐民、周湲、孔繁顺，以及汉坤律师事务所陈汉团队的专业知识支持。

这本书，是一个开始，是一家专业机构对于时代命题的及时回应，也是对于完成自身商业发展同时承担社会责任的一份思考草稿。

我们把它分享给您，抛砖引玉，期待大家一起，不断向前，让有财富的人生在传承中枝繁叶茂，从容且美好。

张越
宜信公司高级副总裁、波士顿咨询金融服务前全球合伙人

引言

家族传承是人类永恒的愿望。普通人希望传续自己的姓氏、基因；有成就的人还要将此生创造的财富、权势、声望代代相传。然而纵观古今，我们却发现这常是奢望。那些史书留名的成功人士，不论中外，能够荫及后人且延续多代的并不多。

魏晋南北朝是中国历史上最看重家族传承的时期。与其他任何时代相比，那时的士族最重视子弟的教育、门风的延续、血统的纯正。当时的政权对门阀制度也呵护备至。王导、谢安所代表的士族大家曾烜赫一时，后人中也出过几位才俊。但世家的能力退化很快，没几代就泯然众人，结局甚至比普通人更悲惨。王谢堂前的燕子，早早就飞进了寻常人家。

从事特殊工作的皇室，靠了严密制度的维护，往往是传承最久的家族。但真的传承也很难。就算今天的英国王室，表面上是延续了千年的国王之家，其实当中血脉早已换过几轮。英国人的君主并不是当年英王的后代，中间从诺曼人换成荷兰人，又换成了德国人。今天的女王伊丽莎白，就是德国人的后代。所以，传承这个事，还真不能太较真。

本质上，自然法则推动历史演进，人类社会从不在一种结构中凝固，变化与流动才是常态。财富和权势这样的稀缺资源，更不会在一家一姓中长久驻留。常言所说的“富不过三代”，从历史的角度看，不是什么魔咒，而是社会前进的内在要求。

然而传承又是本能，出自人对世界的热爱，对生命的留恋。特别是有所成就的人，更希望能将自己所创的美好事物，传给子孙，甚至

传给永不谋面的遥远后代。为此，他们苦心经营，居安思危，未雨绸缪。尽管大部分家族逃不出“富不过三代”的自然规律，人类传承的努力仍有极大价值。那些为子孙计长远的人，更关注未来大势，更有责任感，对潜在的风险也更警觉。他们的努力，即使不能惠及子孙，也常能让自己的事业和家人受益于当下。其中，也不乏一些成功的家族，通过智慧创新，把财富传续数代，比如英国的地产家族格罗夫纳（Grosvenor）、犹太金融世家罗斯柴尔德（Rothschild）、美国的石油家族洛克菲勒（Rockefeller）、法国的贵族德维尔潘（De Villepin）等。

与西方不同，对中国而言，刚刚过去的将近200年里，大部分是动荡而痛苦的时间，财富的保存与传承几不可能。今日中国人从前辈处所继承的，更多还是姓氏与先人事迹的传说。和西方人相比，中国人对富贵无常、精神持久有更切身的感受。孔门传承2 500余年，至今仍人丁兴旺、组织有序。维系这个古老家族庞大后代群体的，早已不是有形的物质财富，而是共同的精神遗产。

改革开放40年，社会安定，百业兴旺，民间财富大量增加，先富起来的一批成功人士，陆续到了传承的时刻。对于这代中国人，财富是个新东西，传承也是个新课题。有200余年经验的欧美能提供许多可资借鉴的理念和工具，更久远的中国历史也让国人深谙“创富不易，守富更难”的道理。两种因素相互交织，也许能让中国的创富一代走出一条独具特色的路。

带着这一命题，本书力求从为数不多的成功案例中寻找深藏其间的智慧，辨识有效的传承工具，并将其置于全球一体化的今天，特别是中国当下的法律环境中，考察对中国高净值人群的适用性。本书通过“智慧”“演进”“前沿”“实践”4个章节，为读者呈现了中外近代以来几个家族传承的典型案例。通过对比中西方高净值人士在创富与传承上的异同，深入分析“家族办公室”和“家族信托”这两大工具的效用，特

别是针对中国高净值人群的现状，提供了若干翔实的案例，以供付诸实践。

“人生不满百，常怀千岁忧。”拿什么传承给你，我亲爱的后代子孙？一代代人与自然规律的抗衡，充满了艰辛。但也正因如此，其中的故事才更曲折动人，经验和教训也才更宝贵。希望本书能为在这条路上摸索的人们带来一点启发和实实在在的帮助。

第一章

智慧：家族传承的成与败

导言

本章是一个故事会，透过10个精彩的故事，看家族传续的成与败。

不论传承什么，成败的关键还在人。意大利百年汽车家族菲亚特（FIAT）的故事，生动诠释了家族掌门人对儿女甚至孙辈的选拔、培养有多么重要。美国报业巨头威廉·赫斯特（William Randolph Hearst）、铁路大王杰伊·古尔德（Jay Gould）的故事，从正反两面说明了人对于家业传承的重要性。

创建了世界上第一个传媒帝国的赫斯特，深具识人之明。在意识到子女没有经营才干后，他在遗嘱中把公司交到职业经理人的手中。这一看似无情的安排，却保存、壮大了百年家业，而丰厚的股息也通过家族信托，源源不断地流入子孙后代的口袋。与之相反，铁路大王古尔德去世时把家业和巨额财富都留给了儿子，然而，不到40年，这些财富就因其子的挥霍和投资失误而丧失殆尽。

风水轮流转。如今，美国的财富已从百年家族所代表的传统行业，流转到西海岸的科技新贵。今昔对照，我们会发现其中

有“变”，也有“不变”。对“多元化投资”“专业化管理”“信托隔离”这些传世经验的遵循，使盖茨（Bill Gates）、乔布斯（Steve Jobs）、扎克伯格（Mark Elliot Zuckerberg）的家族财富不仅得以保护，而且增值巨大。在如何利于他们巨大的财富回馈社会方面，这群创新和颠覆者，贡献了新的思路。与传统的慈善捐赠相比，他们所倡导的慈善2.0方式，更强调商业思维和解决思路，模糊了慈善与投资的界限，令其扶助的教育、健康、扶贫等事业，能依靠自身的商业逻辑获得更多投资，发展得更久远。美国西海岸所创造的财富，也许将惠及更广义的人类后代。

最后回到中国，倾听我们身边的故事。沿袭2 500多年的孔氏家族，堪称传承的奇迹。无形的精神资产如何穿越千年，不随时代变迁而消亡，将家族维系至今？其中奥秘何在？听孔氏后人娓娓道来。本章也撷取了两个当代中国家庭的故事。他们都是改革开放40年来，通过自身努力和专业精进，白手起家的创富一代。他们的尝试，也折射出更多创富一代所做的思考和努力。

开卷有益。让我们翻开第一章，在一个个精彩的故事中，品味“家族传承”这个常议常新的古老话题吧。

创富不易，守富更难。曾经显赫一时的家族，很多已经淹没在历史尘埃中。部分佼佼者走到了今天，远有欧洲的格罗夫纳家族和罗斯柴尔德家族、美国的洛克菲勒家族，历经战乱持续焕发生机，而中国的孔氏更是突破千年，早已超越了家族的范畴，达到更高层次。近代，法拉利（Ferrari）家族、赫斯特报业顺利完成又一轮传承交接，盖茨、戴尔（Michael Dell）、扎克伯格等科技新贵正闪耀在当今舞台。每个年代的创富一族都各有特点，每个家族也各不相同，除了一点运气，很重要的是严谨的家族治理、及时融入社会发展大势，以及外部辅助工具的运用。

亚洲作为现代全球财富增长最快的地区，在财富传承上，“超人”李嘉诚已经有很好的实践，而成千上万的中国改革开放受益者仍在摸索。以史为鉴，寻根溯源，关于家族传承大业我们能学到哪些优秀做法，能规避哪些陷阱？本章带您启程跨越千年的环球之旅。

美国报业大亨威廉·赫斯特白手起家，打造了世界第一大媒体帝国。他的家族财富传承故事告诉我们：没有什么比寻求可靠的专业建议更加重要。

他意识到自己的子女中无人可以经营赫斯特国际集团（Hearst Corporation），于是将集团交给职业经理人管理，并成立家族信托。得益于家族信托的稳健运营，即便在他去世65年后，他的后人依然能够借助家族信托的财富分配，享有富足、体面的生活。只要公司经营顺利，赫斯特家族也将延续繁荣。截至2017年，赫斯特国际集团连续7年交出傲人的业绩答卷。

古尔德家族的经历与赫斯特的财富延续故事恰恰相反。与赫斯特一样，古尔德家族也是在美国镀金时代[注]积累的财富。铁路开发商杰伊·古尔德是那个年代最富有的人之一。但是，他把巨额财富传给了儿子乔治（George）。在乔治手上，这笔财富很快被挥霍一空。

在创造财富之后，如何守护并管理财富，可能是高净值人群面临的棘手问题。成立家族信托是不少有识之士的选择，因为这一机制保障了财富在“创富”一代的身前身后都能够持续保值增值。家族信托的受托人（trustee）既可以是家族成员、密友，也可以是拥有良好信誉及卓越管理能力的金融机构。家族信托的创立者，即委托人（settlor），不会失去对资产的控制，他有权根据自己的意愿随时更换受托人和受益人（beneficiary）。

“家族信托创立之初就要定好规则，规定好委托人百年之后如何办。”约翰·尼古拉（John Nicola）认为。他是总部位于温哥华的尼古拉

财富管理公司（Nicola Wealth Management）董事长兼首席执行官。在他看来，家族信托整个存续过程中最重要的阶段是它的初始设计阶段。

他还指出，初始设计阶段耗时漫长，过程也非常痛苦。但是，这对家族信托的长远发展至关重要，因此必须在委托人在世时就完成这一工作。

“家族信托的设立地点一定要慎之又慎。”克里斯汀·谭（Christine Tan）这样认为。她是全球专业服务公司瑞致达（Vistra）负责亚洲企业与私人客户信托服务的董事总经理。她还指出，不同法域对信托的管辖各有不同。大多数普通法系法域下的信托都具有自由裁量权，但是有些地区，如英属维尔京群岛（British Virgin Islands，简称BVI）、开曼群岛（Cayman Islands）和萨摩亚（Samoa）等地都通过了特殊信托制度，比如VISTA（The Virgin Islands Special Trusts Act，《英属维尔京群岛特别信托法案》）、STAR（Special Trust-Alternative Regime，特殊信托替代制度信托）及SISTA（The Samoa International Special Trust Arrangement，萨摩亚国际特殊信托安排）。这些特殊的信托制度旨在将股份保留在家族贸易公司中，除非有特殊情形，受托人对公司管理的干预被降到了最低水平。

各地对于信托的存续时间也有着不同的规定，开曼群岛规定是150年；英属维尔京群岛规定360年；泽西岛和中国香港则不限制存续时间。

信托在12世纪萌芽。那时，英国的骑士在投入战场厮杀之前都把自己的资产“信托”给信赖的人。目前，信托的概念已经深入人心，在亚洲的普及率也日益提升。

新加坡麦肯锡全球财富管理业务合伙人阿努·萨海一（Anu Sahai）认为，在亚洲的中国香港和新加坡，信托业至少在2025年之前将一直保持10%的年均增长率，因为这里具有诱人的地理位置、基础设施和监管环境。这代表着新的发展趋势：不久前，对很多亚洲家族来说，

向专业财富管理机构寻求咨询和建议还是只有在遇到困扰和问题时才会想到的选择。

“在这个（真正面临家族财富管理和传承问题的）时候，通常很难在家族成员中找到一个合适的可信赖的人选来管理家族财产，尤其是涉及家族企业运营的情况下。”瑞致达公司的谭女士说道。

信托亦有风险。信息泄露是其中之一，不时有黑客盯上离岸信托，并披露那些引人注目的名字。此外，受托人是否勤勉尽责，是否具备持续稳健运营信托的能力，也日益受到关注。因此，客户“希望看到受托人的风控措施、责任保险和背景核查”，瑞银集团超高净值（Ultra High Net Wealth）人群财富规划部门执行主任迈克尔·艾迪生（Michael Addison）指出。他还认为，信托架构“相比过去更加牢固”，更加重视法律与税务问题。

信托“对财富与资产保护意义重大，保证了财富在高度可控的情况下传给后代”，狄龙·黑尔（Dillon B. Hale）认为。他是半岛资本（Peninsula Capital）创始人，这是一家以亚洲业务为核心的家族办公室咨询机构。狄龙还曾经在硅谷一个知名的家族办公室担任负责人。“设立家族信托越早越好。”卡罗琳·巴特勒（Carolyn Butler）强调。作为香港信托人公会前主席，她对于行业有数十年观察和实践。她认为，尽早设立家族信托，随着信托关系人熟悉信托的运行，一些资产的处理可以在信托架构内进行，所花费的时间成本和金钱成本都比较小。如果等到家族财富积累很多的时候再设置家族信托，可能就会涉及财产所有权转移等各种事宜，所付出的金钱和时间代价相对较大。

不过，对于高净值人群而言，家族信托并非“守富”的唯一选择。

“超高净值家族面临的一个巨大挑战是，很多情况下，家族的第二代继承人不愿按照父辈的意愿接班家族企业。”阿努拉·马赫什（Anurag Mahesh）说，他在瑞银集团位于新加坡的办公室负责亚太区

域的家族办公室，“这时候他们该怎么办？有些家族会成立家族办公室，这样可以让下一代在管理家族财富时更容易上手。”

家族办公室从公元6世纪开始出现，但是，家族办公室的复兴出现在1882年。那一年，洛克菲勒家族成立家族办公室，迄今为止已传到第七代。家族办公室分为两种：单一家族办公室，主要满足一个家族的需求；多家族办公室，同时满足多个家族的需求。但是，正如世上没有完全一样的两个人或两片雪花，家族办公室有着各自不同的愿望或背景。

曼资本（Man Capital）是位于伦敦的单一家族办公室，由埃及亿万富豪穆罕默德·曼苏尔（Mohamed Mansour）经营，曼苏尔是金融实业综合集团曼苏尔集团（Mansour Group）的老板。

多年来，他们家族的财富都存在花旗私人银行。但是2010年，为了提高收益、增强对个人财富的控制，曼苏尔特意飞到了纽约。他和凯雷投资集团（The Carlyle Group）联合创始人大卫·鲁宾斯坦（David M. Rubenstein）、高盛集团（Golden Sachs）首席执行官罗伊德·布莱克芬（Lloyd Blankfein）等人会面。他发现这些人都有一个共同之处：他们在创造财富的同时，都会成立自己的家族办公室为后代管理财富。

“我开始想：为什么不成立一个团队来决定自己的投资方向呢？”曼苏尔说。

说干就干。曼苏尔创立了私募股权基金性质的投资银行——曼资本公司，下设3个部门。其中，第一个部门专门针对初创企业的投资——曼资本公司是脸书（Facebook）和声田（Spotify）上市前的机构投资者；第二个部门负责对公司做出的重大决策进行压力测试；第三个部门负责制定长期投资决策，使家族财富分布到多个行业和资产类别之中。

家族办公室在规模上差异很大，有的可能一个人即可运营，只是安排一些后勤工作，有的则接近私营的大型投资银行。总部位于帕洛阿尔托（Palo Alto）的艾康尼克资本（Iconiq Capital）即是后者，它管理着硅谷一些巨富家族高达167亿美元的财富，其中包括脸书联合创始人马克·扎克伯格的财产。

作为美国最大的多家族办公室之一，艾康尼克资本的投资策略是通过投资于高科技独角兽公司，包括汽车共享企业优步（Uber）和印度电子商务公司弗利普卡特（Flipkart），以提高投资收益，因此得以在目前这一低资产收益率时代获得高投资回报。

关于设立家族办公室的门槛，业内专家一致认为，成立单一家族办公室的客户需要至少拥有2亿美元流动资产，如果要成立多家族办公室，这一门槛一般为2 000万美元，最低也要高于1 000万美元。不过这也取决于客户对家族办公室的具体需求和定位。

类似曼资本这样旨在成立独立自营的投资银行的家族办公室，那门槛会比上述这些都高得多。

这一定程度上是因为运营费用：曼资本有一个12人以上的投资团队，包括花旗银行全球信托部门前任首席信息官、曼苏尔家族的密友曼努埃尔·佩雷斯（Manuel Perez）。团队都是高薪待遇，并且可以获得基于绩效的长期激励性收入。曼资本是自负盈亏，而这又会增加额外的管理成本。每年家族办公室会有一两笔规模在1亿美元以上的大型交易，高成本不可避免，理想的解决之道是通过大额回报来抵销高成本。

当然，世上没有高枕无忧的事情。2017年，财富咨询公司威廉姆斯集团（Williams Group）在调查了3 200个高净值家族后发表了一份报告，指出90%的继承财富在第三代继承人成年时已经损失殆尽。《福布斯》（*Forbes*）杂志2016年发表的一份报告则显示，单一家族办公室中只有20%达到或超过其自己评价体系中的成功标准，还有20%表现差劲。自营家族办公室无法保证一定成功，把资产托付给一

个经验丰富、资质过硬、长期为高净值及超高净值客户服务的财富管理机构也是一个明智之选。

成立家族办公室有两项明显的优势。第一项优势是家族财富的保值和增值有所保障。

私人银行也可以在规避风险的同时，通过稳健运营实现财富的保值和温和增值。但是，这对高净值家族来说还远远不够，因为家族规模会随着时间的推移日益壮大（后代人数越来越多，家族需要照拂的人也随之增加）。成功的家族办公室需要在低利率市场中获得高投资回报。

也有些单一家族办公室采取抱团策略，将资金集合起来，寻求高收益交易的机会。

另有些单一家族办公室与私募股权公司联手收购高收益资产。这样既可以分摊风险，也使投资理念相近的家族办公室得以把握新兴资产类别的投资机会，包括高收益债券、房地产以及对冲基金等。一些家族办公室甚至直接向基金、家族和个人提供贷款。

第二项优势是能够将家族财富管理与家族成员培养相结合。我们仍以曼资本为例，目前该公司董事长是曼苏尔，日常运营则由他的儿子、公司首席执行官卢特菲（Loutfy）负责。卢特菲接任公司董事长一职指日可待。他此前曾在高盛集团任职，已磨砺和积累起过硬的管理能力。如今，每个交易决策都关系到家族成员的切身利益，这更使他的心智和能力得到快速磨炼和成长。

“运营良好的家族办公室恪守严格的合规标准，拥有可靠可信的董事会，确保个人财富留给子孙后代。”航道集团（Fairway Group）联合创始人路易斯·布拉肯-史密斯（Louise Bracken-Smith）表示。航道集团位于泽西岛，是一家提供信托、基金和养老基金运营服务的独立集团。

目前，亚洲的财富正在不断增加，家族办公室也会随之更加普及。“随着更多财富被创造出来，家族办公室也会成比例增加。”全球家族和私人投资集团总裁、芝加哥北方信托公司（The Northern Trust Company）运营成员戴夫·福克斯（Dave Fox）说，“财富增加必然引致家族办公室增多。”

家族办公室深可玩味，足够以此为题写出大量专著。如前所述，每个家族办公室都各有不同，不过，它们也有共同需要遵循的规则，并且，能否遵守这些规则决定着它们的成败。

首先，及早进行规划至关重要。在成立之前即要考虑和确保家族信托或家族办公室的架构设计坚实可靠。赫斯特与古尔德的例子给我们上了生动的一课，此后，及早进行规划的重要性被那些决定将财富传递给子孙后代的人一再证实。

其次，分散投资也不可忽视。在成立半岛资本之前，狄龙·黑尔负责经营迈克尔·戴尔（Michael Dell）资产规模高达170亿美元的家族办公室在亚洲的业务。迈克尔·戴尔创立家族办公室的目的是通过分散投资实现财富保值和增值，而不是集中于戴尔技术公司的业务。

最后，保持灵活开放，并善于从错误中吸取教训，这也是金科玉律。1997年，菲亚特集团创始人乔瓦尼的外孙詹尼·阿涅利（Gianni Agnelli）选择约翰·埃尔康（John Elkann）经营总值230亿美元的家族财富，让所有人大跌眼镜。除了年龄实在过于年轻（当时只有21岁），埃尔康的确是一个明智的选择，证明除了非家族成员的专业人士，能力超群又对家族发展一心一意的家族内部成员一样可以胜任家族办公室的管理。

在埃尔康的治理下，原先用于管理这一成立于1927年、总规模达到230亿美元的家族办公室的复杂结构被简化。他新成立了一家单一投资公司EXOR，大部分股份由80名家族成员共同持有，并将财务与法务总部从意大利搬到荷兰以降低税负。他还将家族所持有的股份公司

进行了多样化，除了汽车产业以外，还进入高科技、食品分销、能源与保险业。这一举措立竿见影。2017年，EXOR公布税前利润达到77.6亿欧元，同比增长82%，净收入达到1 430亿欧元，在《财富》全球500强排名第20位。

家族办公室或家族信托的运营没有一定之规，但是有些错误却是需要警惕和规避的。关键在于创立之初的选择：听取好的建议，选择值得信任和尊敬的人，一旦意识到决策失误，立刻进行纠正。下面的案例证明了这些经验的正确性。

以史为鉴，本章将展示说明这些关键的经验教训。

赫斯特家族：专业分工的重要性

谨慎地管理家族企业有多么重要？历史清楚地表明合理的管理手段可以对您的子孙后代产生多大的影响，同时财富转移处理不当又将使事情变得多么糟糕。

金融财富实实在在，代代相传。而财富有时又虚无缥缈，如流水易逝。一条意大利谚语戏称，爷爷创富，爸爸守财，孙子挥霍。有些财富不能代代相承。经一项福布斯调查发现，仅有1/3的家族企业可延续至下一代，而当第三代经营时，仅10%的家族企业尚存。简而言之，如果你的祖父母非常富有，到你这一代的时候恐怕就不是了。

当然，凡事总有例外：人们将财富代代相传，传给那些有意愿、有能力的人或者走大运的人。美国所谓的镀金时代从19世纪70年代持续至19世纪末。它见证了诸如约翰·戴维森·洛克菲勒（John D. Rockefeller）和托马斯·梅隆（Thomas Mellon）等实业家的发家。这些实业家终其一生积累了巨额的个人财富，并将其财富和智慧传递至他

们的下一代。洛克菲勒家族和梅隆家族现在仍然在美国最富有且最具影响力的家族之列。

然后威廉·赫斯特出现了，他可能是那个特别年代里最为非凡的人物。1887年，年仅24岁的矿工之子赫斯特成为《旧金山纪事报》（*San Francisco Chronicle*）的经营者，而后他在全美收购多个出版集团，掀起一阵收购狂潮。赫斯特曾两次入选美国国会，他因奥森·威尔斯（Orson Welles）的电影《公民凯恩》（*Citizen Kane*）成为不朽。在赫斯特离世时，他留下15家利润丰厚的日报，以及好几家无线电台和电视台。

然而，赫斯特为后世所留的财富并非主要表现在他所创建的世界上第一个传媒帝国，更多的在于他有能力确保他的财富在其离世后能长久保存。赫斯特的洞察力在于，他能在1951年去世前的年月里意识到他的孩子都没有能力经营他所创建的公司。他在遗嘱中将赫斯特集团交到职业经理人的手中，董事会始终存在，而赫斯特家族成员在其13个投票权中拥有5票。这意味着他们永远无法具备足够的席位来完全控制集团。

遗嘱由赫斯特及其律师认真起草，遗嘱的表达方式和意义均清晰明确、永久适用。在赫斯特集团运营良好时，股息将流入赫斯特家族信托，然后从那里流入他的子孙后代的口袋里。任何挑战遗嘱的后代将立即被剥夺继承权。在赫斯特去世时，遗嘱指明当所有仍在世的家族成员均离世时，信托在理论上将解散，这一事件预计将发生于约2035年。

要对赫斯特的清醒头脑和高瞻远瞩做出定论并非易事。作为个人，他较为无情，但他思维清晰，他对子孙们的担心也是很有根据的（和他们的父亲一样，赫斯特的5个儿子连大学都没毕业）。但赫斯特集团不仅能够幸存，还得以蓬勃发展。据董事长兼首席执行官史蒂文·斯沃茨（Steven R. Swartz）称，集团已于2017年连续7年获得创纪录的利润，实现收入108亿美元。

过去数年间，赫斯特集团随着时代而变化，就像任何一个积极优秀的投资者一样，明断而又审慎地获取并剥离资产。它仍然投巨资于印刷新闻行业，尊崇了集团创始人赫斯特的最初喜好。据斯沃茨称，2017年集团商业媒体部门所创利润占集团总利润的28%，并在百资得（BuzzFeed）和异视异色（Vice）电子杂志市场拥有股份。但是集团也多样化投资于交通、健康服务和航空安全行业。2018年4月，集团以19.65亿美元的价格购买了惠誉评级公司（Fitch Ratings）额外20%的股份，将其在评级公司中所占的股份提升至100%。

此外，赫斯特家族依然大量参与集团业务和信托，幸好也能获得相应酬劳。集团由威廉·赫斯特三世出任主席。作为一位慈善家，他也通过投资留下了财富，并于20世纪90年代中期创建了包括@Home Network（一家早期的互联网服务供应商）在内的多家公司。集团颇富经验的董事会由家族成员和非家族成员共同组成：家族成员包括创建者的另一个曾孙乔治·赫斯特（George Randolph Hearst）三世；非家族成员包括首席财务官朱切尔·舍茨（Mitchell Scherze），他之前是名投资银行家，在高盛投资公司拥有20年的投资经验。

2017年年末，根据福布斯数据，赫斯特家族以第九名入榜，与沃尔顿（Walton）家族、玛氏（Mars）家族和科氏（Koch）家族一起跻身美国富豪家族行列。赫斯特家族剩余的67名后裔资产总计达280亿美元。与古尔德家族苦闷的经历相比，赫斯特家族堪称镀金时代的另一个明星家族。

当铁路大亨杰伊·古尔德于1892年去世时，他遗留下的财富之丰，在历史上数一数二。他的儿子乔治继承了遗产，但当乔治于1933年离世的时候，家族的财富已由杰伊·古尔德时期的最高7 700万美元（未考虑通胀因素）缩减至仅仅500万美元。毋庸置疑，古尔德家族未出现在现代富豪榜中。如果您想从历史中得到警示，那非它莫属了。

曼资本：家族办公室的多重裨益

> ［我们］成立投资银行和家族办公室是为了在家族内部营造一种团结共进的氛围。［我们］希望家族姓氏曼苏尔能够代代相传。成立家族办公室是有效管控家族财富的一种方式，曼苏尔先生本人即是决策者，把家族财富交给家族外的人来管理，会降低对家族财富的管控能力。曼苏尔先生决定成立家族办公室，是因为在了解了一些家族办公室的运营情况后，他认为依靠自己的团队也可以做到。他成立家族办公室的初衷是为了形成家族凝聚力。
>
> ——穆罕默德·曼苏尔办公室

家族办公室如何帮助下一代？埃及亿万富豪成立的曼资本给出了一个令人信服的答案：顶层设计合理、运营稳健的家族办公室可以让“创富”一代所积累的家族财富助力家族的子孙后代持续地取得成功。

要理解曼资本的成功之道，我们需要先将时钟拨回到2010年。那一年，穆罕默德·曼苏尔先生67岁，这位在开罗出生、在伦敦拥有公司和财富的亿万富豪刚刚从埃及交通部长的岗位上退休。

穆罕默德·曼苏尔的父亲卢特菲于1952年创立了从事棉花贸易的企业卢特菲·曼苏尔父子公司（Loutfy Mansour and Sons），公司产品出口到美国、苏联、中国、日本和欧洲。1975年公司业务拓展到汽车分销行业。1976年卢特菲去世，企业便传给自己的子女。穆罕默德·曼苏尔使家族企业更上一层楼，与美国顶尖企业建立了广泛的合作伙伴关系，业务范围也拓展到世界各地。

曼苏尔从埃及政府退休时，曼苏尔集团每年收入超过60亿美元，盈利能力惊人。

但是，曼苏尔希望挑战更高的目标。他此前把家族财富交给花旗私人银行打理，后者管理着众多世界巨富的财产，包括沙特投资商、慈善家瓦利德·本·塔拉勒（Al-Waleed bin Talal）王子。曼苏尔对花旗私人银行的服务比较满意，不管财富有多大规模，来自经验丰富的专业人士的建议都十分重要。但是他还是在想：自己管理财富是不是效果会更好?

为了解开心中疑问，曼苏尔特意飞往纽约，征询世界上最具经济头脑的人士的意见。他分别约见了高盛集团首席执行官罗伊德·布莱克芬、摩根大通公司董事长兼首席执行官杰米·戴蒙（Jamie Dimon）、凯雷投资集团联合创始人大卫·鲁宾斯坦和大西洋慈善基金会（The Atlantic Philanthropies）创始人查克·费尼（Chuck Feeney）。

这次访问让曼苏尔茅塞顿开，他认识到这些成功人士有一个共同之处：在创造财富的同时，他们都会成立自己的家族办公室或私人信托。家族办公室帮助他们更好地理解成功投资与失败投资的差异，通过明智决策，从家族后代的长远利益出发，建立起能够代代相传的家族财富。

“我开始想：为什么不成立团队，自己决策投资方向呢？”曼苏尔说。

说干就干。一回到伦敦，曼苏尔就成立了曼资本，现在公司位于骑士桥（Knightsbridge）。曼苏尔自任公司董事长，他的儿子卢特菲（曾任职于高盛集团）担任首席执行官。曼努埃尔·佩雷斯是首个来自家族之外的高管，此前他曾担任花旗私人银行全球信托部门首席投资官。

3个人立刻进入工作状态，拜访伦敦和纽约的家族办公室，学习它们的成功经验，吸取失败的教训。曼苏尔志在打造一个高度活跃的“私募股权基金性质的投资银行”，在发展中国家进行长线资产投资。这种投资风格与曼苏尔集团经营历史高度契合，曼苏尔集团正是因为在发展中国家的一些被视为最具风险的市场获得成功，而赚得盆盈钵满。

曼资本下辖3个部门。其中一个部门专门负责针对初创企业的投资。曼资本是优步和音乐流媒体服务公司声田的早期投资者。有时这些初创公司的高层管理人员会主动寻找投资机会，有时投资机构和投资者会找到他们。2012年，曼资本购买了脸书的股份，第二年脸书在纽约上市时，曼资本将股份出售，大赚一笔。

第二个部门在公司内部称为“公开市场部门”，这是整个公司运营的核心。曼资本依靠这个部门对曼苏尔集团做出的决策进行压力测试，提出的问题总是十分刁钻。例如，曼苏尔集团的重型机械业务在某个国家业绩突出，但是在另一个国家却表现平平，家族办公室就会出面追问原因。如果一个部门打算出资收购竞争对手、进入新市场、通过出售或上市对某项资产变现，曼资本也会提供意见和建议。

家族办公室的第三个部门负责制定长线投资决策，帮助家族财富实现分散配置，避免投资过于集中导致的风险。传奇投资家沃伦·巴菲特（Warren Buffett）曾说过，资产分散配置可以“避免无知”，曼资本将其奉为圭臬。

这些长线投资才是真正的价值所在。曼资本的12人投资银行家和分析师团队认真研究潜在收购对象，决定收购哪些资产。这样，曼资本可以实现其私募股权公司的目的，将大笔自有资本盘活，而且从不打算短线投资。

曼苏尔表示，家族办公室每年完成一两笔大额交易，每笔交易额在1亿~1.25亿美元。对此，家族办公室没有一定之规，也就是说，可能第一年有一单笔2亿美元的交易，而第二年却有几笔2 000万~3 000万美元的交易。

“我们先确定一个熟悉并感兴趣的业务领域，然后提出预算，”曼资本一位高管说，“如果该资产满足各项条件，团队就会开会、投票、出手。”

2012年，刚刚成立几个月的曼资本花费3亿美元收购总部设在美国的奥思物流（OTS Logistics），后者在全球100余个国家雇用了3 000多名员工。家族办公室希望重点关注新兴国家的投资机会。近年来，公司在非洲次撒哈拉地区大手笔投资教育行业，因为曼苏尔对该地区非常了解。

曼资本的投资银行家们花费大量时间研究非洲、东南亚等相对落后的市场，寻找那些符合公司需求的被低估的资产。曼资本的长期薪酬与奖金结构吸引了经验丰富的银行业和金融业精英，公司规定：在公司工作时间越长，薪酬待遇越高。而且，公司致力于打造集体感和主人翁意识。

设立自己的家族办公室：由自己掌控命运

为什么选择家族办公室而不是私人银行呢？航道集团联合创始人路易斯·布拉肯-史密斯认为，其中一个主要原因是家族办公室可以更好地掌控财富。

“有了家族办公室，富裕客户能够自己掌控局面，”路易斯说，“他们可以在合适的地方，比如说泽西岛，成立家族办公室，满足所有监管与合规标准，成立自己的董事会并指定受托人，确保财富传给下一代。”

那么，其他高净值人士应该学习曼苏尔，成立自己的家族办公室吗？首先，要评估成本、风险和收益。不管您的资产规模多大，把自己的财富交给世界上最大的一家银行一定会降低您个人对投资的责任，不管是好是坏。当曼资本的投资不成功时，曼苏尔和他的团队也只能自负其责。

高净值人士还要认识到成立家族办公室所面临的其他风险。家族办公室成本高昂，学习曲线异常陡峭。很难吸引并聘请到合适的管理

人才。（曼资本的高管们认为，答案在于寻找到那些能力突出的人才，他们不仅要聪明异常、积极向上，而且还要能与小而精干的团队和谐共处。）

尽管需要考虑这些问题，但是有一点是清楚的：如果经营得当、满足最小资本金要求，成立家族办公室的收益要大于成本。

一方面，家族办公室可以使您自行做出符合自身文化和信仰的投资决策，不仅可以培养自己团队的能力，还可以保持低成本，因为没有必要从各个银行聘请价格昂贵的外部顾问。成功的家族办公室还可以保证家族成员深度参与财富创造、保值和继承的全过程。同时，家族子孙后代还可以了解自己的权利，以及财富是如何进行管理的。

曼苏尔还提到了“使命感”，曼资本和曼苏尔集团在处理业务时都强调使命感。运营家族办公室其实风险众多，需要经验，需要深入了解全球经济与金融知识，认真、翔实地了解投资项目，能获悉优质投资机会，具备常识、勇气与技巧。具备了这一切，才有可能获得巨额、持久的回报。

穆罕默德·曼苏尔和他的团队打造的家族办公室已经具备了将家族财富传到10~20代以后的能力。这为那些打算成立家族办公室的高净值人群树立了正面典型。

阿涅利家族：祖父与孙子的纽带

家族办公室的规模有限制吗？旗下管理数十亿美元资产的大型家族办公室和灵活的小型家族办公室相比，有什么显著的不同吗？对于这些问题，阿涅利家族的情况可以给我们一些启发。阿涅利家族办公室是世界上规模首屈一指的大企业，它的运营清晰地向我们展示了以家族为先的经营理念。

1997年，21岁的约翰·埃尔康被其外祖父詹尼·阿涅利钦点为家族财产和商业帝国的继承人，这一决定，彻底改变了这个当时乳臭未干的年轻人的一生。

有人认为，这一任务对于这个生于钟鸣鼎食之家，先后在伦敦、里约、巴黎求学成长的年轻人而言太过困难。然而，埃尔康对家族生意如数家珍，并且因其勤勉、负责、能力强而被广泛认可。2003年，詹尼逝世，埃尔康就此被推到了聚光灯下。

年仅27岁的他就已经管理着意大利最有名的3个品牌了：汽车品牌菲亚特和法拉利（Ferrari），以及尤文图斯足球俱乐部（Juventus Football Club）。但他应对得游刃有余，并重振濒临破产的菲亚特。

还会有比管理这些家族标杆企业更重要的工作吗？那就是管理EXOR集团。2011年，埃尔康开始负责这一投资公司的运作，EXOR于1927年成立，旨在管理阿涅利家族的财产；2017年，它的净资产值已经达到230亿美元。1927年，菲亚特创始人乔瓦尼·阿涅利（Giovanni Agnelli）创立了金融公司Istituto Finanziario Italiano（IFI），该公司用投资基金的方式买入、管理、控制他在菲亚特及其下属公司、有关公司的持股，还管理着他名下的第一产业利润和实业财产。

自创立伊始，IFI就通过投资、引资不断扩张。1957年，它开始向金融公司Istituto Finanziario Italiano Laniero（IFIL）投资，该公司也在阿涅利和纳西（Nasi）家族旗下，日后将和IFI承担同样重要的角色。但阿涅利家族又在1964年成立了IFI International（IFINT），用来管理其国外持股。1968年，IFI在意大利首次公开募股。5年后，IFINT在卢森堡出售股份。使情况变得更复杂的是，1987年，IFI旗下的Giovanni Agnelli & Company成立，该公司由詹尼兄弟控制（他们拥有公司30%的股份），参与管理的其他人有安伯托·阿涅利（Umberto Agnelli）、詹尼兄弟的外甥乔瓦尼·纳西（Giovanni Nasi）、菲亚特前主席官切萨雷·罗米蒂（Cesare Romiti）。Giovanni Agnelli & Company的基础价值

来自70%的IFI原始控股，这一新成立的投资公司现在控制着整个家族的财产。

阿涅利家族的财产分散在数个基金和公司中，这个无比复杂的体系在2009年得到了简化。这一年，IFIL和IFI合并成立EXOR，这个名字来自IFINT公司于1991年购买的一个法国公司，该公司拥有瓶装水产品品牌Perrier（又称“巴黎水”）的多数股权，也拥有波尔多玛歌酒庄（Ch teau Margaux）。

当埃尔康被任命为这一杰出家族和EXOR的掌门人时，EXOR正迫切需要新鲜血液和创新思维。EXOR的投资仍集中于都灵汽车巨头菲亚特，而当菲亚特遭遇困境时（如20世纪90年代末21世纪初的情况），家族财富就会受到牵连。《纽约时报》在2002年进行的一项调查发现，阿涅利/纳西家族包括大家长乔瓦尼的约150名后裔（包括子女和堂兄弟、侄子侄女，以及孙子、曾孙和曾侄），其中80人拥有执掌生杀大权的家族办公室Giovanni Agnelli＆Company的股票。

埃尔康做出了两项关键决策，这些决定永远改变了EXOR的性质和着眼点。（过去，EXOR的资产主要用于向数百名家属支付分红。）

首先，他将其财务和法律总部从意大利迁至荷兰，降低了该公司的税收风险，同时仍在米兰的意大利证交所（Borsa Italiana）挂牌。

该决定得到了85%的EXOR股东的赞同，其中包括家族成员和一些经挑选的外部持股者，美国投资公司哈里斯联合公司（Harris Associates）和东南资产管理公司（Southeastern Asset Management）也在其列，它们同样也在财富保值和积累问题上有长线思维。埃尔康称这次搬迁是“自然发展”的结果，可以使EXOR变得更加国际化和多元化，并补充说他的目标是创建一个反映其国际形象的“更精简的公司结构”。

其次，埃尔康开始使EXOR的投资多元化，打破其在意大利和工业领域的历史投资局限。过去，EXOR是一个被动获取盈利并派发股息的防御性投资者，现在采取了更加积极的立场和观点，通过将投资与更加严谨的投资基准相结合，引入更大的金融活力，确保每项投资和资产必须有其回报。

EXOR购买了德国电力生产商莱因集团（RWE）和英国技术公司奥凯多（Ocado，专门从事食品电子商务）的股份。2015年，EXOR做出了埃尔康在任期间最大的投资决定，以69亿美元收购了纽约上市的再保险商帕特纳瑞保险（PartnerRe）。

对于EXOR而言，全现金收购帕特纳瑞保险是一次投资模式的大转弯，这一进取型收购，使得EXOR背负巨额负债，其贷款价值比增至20%以上。帕特纳瑞保险至今仍然是该公司拥有100%股权的唯一大型投资。截至2017年年底，帕特纳瑞保险占EXOR公司总资产价值的34%，超过了占25%的菲亚特克莱斯勒（Fiat Chrysler Automobiles，简称FCA）。2017年4月，EXOR再次加大力度，以2.86亿美元收购了加拿大人寿保险公司全金（Aurigen）。

2017年，EXOR的每股资产净值（公司投资总值除以其流通股份的总值）为56.9美元，而明晟（MSCI）世界指数为20.1美元。2017年，EXOR跻身世界500强名单（按营业额计算），排名第20位，排名介于电信公司美国电话电报公司（AT&T）和汽车制造商福特（Ford）之间。而这一成绩，对于只是大型家族办公室的EXOR而言，确实让人惊叹。

这些数字很重要，部分原因是任何负责管理大量家族财富的投资公司必须加快而非放缓其增长速度，同时也因为该公司的结构不同寻常。

归根结底，EXOR是由拥有53%股权的控股公司Gianni Agnelli e Cie控制的。EXOR董事会由非独立董事和独立董事共同组成，非独立董事包括来自阿涅利和纳西家族的成员，他们是该投资公司最初的共

同创始人。根据EXOR的2017年报告，独立董事名单包括劳埃德银行集团（Lloyds Banking Group）首席执行官奥尔塔·奥斯力（António Horta-Osório）、前马莎百货（M & S）首席执行官马克·博兰（Marc Bolland）。

强大的董事会是福也是祸。一方面，董事会将埃尔康玩弄于股掌之间。如果有意，董事会有权找人取代他家族主席和EXOR主席官的位置。另一方面，董事会使家族办公室变得十分复杂。非核心家庭成员（持有直接股份的成员的确切人数不得而知）大量参与幕后决策，可确保重大投资决策只有经过广泛审议后才能做出。

如何经营一家大型家族投资公司，而这家公司似乎拥有诸多下辖机构？关于这一问题，您可能已经有了答案。

成功继任

埃尔康如何成长为意大利金融和文化生活的标杆，也是他在继承财产过程中，颇令人好奇的一点。家族经历了困境和不幸，而埃尔康并没有因为成为受益人而沾沾自喜。这一点在詹尼的独生子爱德华（Edoardo）在2000年离奇去世时表现尤为明显。然而，埃尔康的成功绝非偶然。从年少时开始，埃尔康就对工作很挑剔认真，并且热衷学习。他曾在世界各地的菲亚特工厂工作，学习汽车制造和金钱运作。

詹尼选择了他的外孙子作为家族的权力中介和巨头，这显示了他对所谓的“孙辈培养和继承”理论的信心。这种理论认为，第三代能够比第二代更好地管理财富。为了证明这一点，狄龙·黑尔举了澳大利亚最富有家族之一斯摩根家族（Smorgons）的例子。其时，狄龙·黑尔负责迈克尔·戴尔家族办公室的亚洲业务，并担任宜信财富管理战略顾问。

维克托·斯摩根（Victor Smorgon）是位从钢铁行业转战印刷业的巨头，当他寻找理想接班人时，他越过了他的孩子，把眼光投在了彼得·爱德华（Peter Edwards）身上。彼得是他的孙子，刚刚高中毕业，在家族钢铁厂的车间工作，吸收了重要的实战经验，并比任何人都更了解家族业务。在彼得的指挥下，这个名为斯摩根集团的家族办公室发展壮大，并趋向多样化，金枪鱼渔业业务做到了南太平洋第二大，在塑料、服装、食品和燃料等行业也做得风生水起。

同样，现年42岁的埃尔康已经将EXOR从一个与菲亚特集团的财务表现紧密联系在一起的臃肿机构，转变为了一个日益全球化的投资公司，其股息资产分散在世界各地。EXOR在零售和金融等行业做出了重大投资，这些行业与意大利或公司的传统工业业务几乎没有任何关系，这一事实受到了一些意大利媒体的批评。在2015年，EXOR收购了伦敦经济学人（The Economist Group）43%的股份。

无疑，EXOR的财务状况从菲亚特的辉煌复兴中受益匪浅，菲亚特于2014年与克莱斯勒（Chrysler）合并成了FCA。FCA和由EXOR控制的资本商品公司凯斯纽荷兰工业（CNH Industrial）都在荷兰合法注册成立，而其财务活动在英国。法拉利也在荷兰合法注册，这表明了管辖权在税收、财富保值和企业长期可持续经营等方面的重要性。

EXOR并不完美。它过度依赖北美的收入来源，其多元化过程仍处于早期阶段。投资专家认为，董事长的最终目标是将投资完全从汽车和交通工具生产行业中发散出去，这是一个消耗资本的过程，很可能还会淡化家族的股权。

然而迄今为止，埃尔康做出的重大投注，特别是全现金收购帕特纳瑞保险的决策，还是取得了巨大成功。也许，更让人惊奇的是，埃尔康已成功让不断壮大的阿涅利家族满意，这的确成绩斐然。帕特纳瑞保险的成功及埃尔康在EXOR全盛时的公司地位，均取决于他能使家族财富不断增值。显然，几乎没人会否定他为家族财富增值所做出的努力。

狄龙·黑尔：投资专家的财富保值之道

在过去22年间，狄龙·黑尔运营着一些世界上最大的家族办公室，并充当顾问，这些家族办公室来自美国、中国、澳大利亚。他说，每一个成功的家族办公室都“以财富保值为初衷”。

任何人想要更成功地管理其财富，想要学习识别设立家族信托或家族办公室的风险和回报，都应该咨询狄龙·黑尔。

狄龙出生在南非，来自一个传承超过5代，有着上百年历史的大家族。在入职约翰内斯堡的一家商业银行之前，他攻读了法律和经济专业。在搬至澳大利亚之后，他最终成为澳大利亚第四大私营银行的本国董事，那时他还没有创建第一资本（First Capital）。第一资本是一家投资咨询公司，主要为家族办公室提供建议。

在纽约的一次会面促使他加入了摩羯投资集团（Capricorn），这是一家由易贝（eBay）前联合创始人兼第一任总裁杰弗里·斯克尔（Jeffrey Skoll）创建的投资公司。杰弗里·斯克尔的家族办公室代表斯克尔基金会（Skoll Foundation）和杰弗里个人管理着55亿美元的资产。狄龙在那里工作了5年，最终晋升至负责人。现在，他是公司的战略顾问。摩羯在这个时期所做的知名投资包括投资于特斯拉（Tesla）、维生素水（Vitaminwater）、太空探索技术公司（SpaceX）和星球实验室（Planet Labs）。

然后，技术型亿万富翁迈克尔·戴尔的家族办公室向他发出敦聘函。这家家族办公室，坐拥170亿美元的资金，资产涉及9个投资策略。“这个家族办公室在我们行业中是万众瞩目的，”狄龙说，“他们很少在亚洲露面，他们想让我帮助创建一家家族办公室，将其业务扩充至整个亚洲。”

在作为亚洲负责人加入，并在墨尔本和中国香港创建了办事处之后，狄龙投入到工作中。他的计划是与“具有相似豁达世界观”的大的区域家族办公室建立合作关系，旨在分享信息和观点，了解当地投资环境，并且在成为合作伙伴后，潜在地分享投资机会。

这并非易事。一些亚洲精英家族采取一种与生俱来的保守方法进行投资，这意味着需要花时间创建公司自制生态体系，并且，用狄龙的话说，“需要计算出谁真正有意愿而谁没有意愿”。

他说：“在创建家族办公室时还掺杂强烈的教育成分，资产分配的多样化也是非常关键的。”

一些企业所有人想在公司多样化经营各种业务。在戴尔的公司遭遇动荡之前，狄龙就是这么做的。然后，他让戴尔的家族办公室尽可能做到业务多样化，尽可能经营不同于戴尔科技集团的业务。在规则瞬息万变的市场里，这是至关重要的。正如沃伦·巴菲特经常说的，不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里。

2016年，狄龙开始了另一个冒险行动，创建一家新的以亚洲为重心的咨询公司，主要客户包括中国、英国、南非，以及美国硅谷和纽约的家族办公室。20年后，在这个行业处于巅峰状态时，他对于任何创建家族办公室的人都能给出令人信服的建议。

狄龙经常被问及的一个问题是富人是否需要创建一个家族办公室。“我的答案是创建家族办公室代价高昂，并非适合每一个人，当家族财富达到一定的规模才可以。”但是，对于想要锐意进取的人来说，可以遵循简单的规则。“在取得了巨大财富之后，您想要保护财富。依据我的经验，所有成功的家族办公室均起始于财富保值的初衷。”

“之后，您需要多样化投资。”定制的资产配置模型允许家族办公室管理者管理风险并保护资产基础。它鼓励沿着一连串的资产类别从保守型（现金、国债、投资级别的债券）至风险型（创业投资基金、

新兴公司）进行投资。这一范围内分配的额度取决于家族的资产状况及其对于宏观环境的判断。共同点在于分散风险。

家族办公室选址的重要性如何？这要视情况而定。“如果您所有的资本都在中国境内，我建议您考虑将办公室设在北京或者上海，这样您可以雇用当地有经验的投资人才。这些人才在其他城市是难觅的。如果您的财富在境外，比如伦敦或者纽约，虽然在那里设置办公室较为昂贵（因为税率、人工成本和管理成本较高），但是这些城市里存在经验丰富的投资天才。”

中国香港和新加坡是另外两个显而易见的选择。这两个城市与北京处于同一个时区，可以方便快速地抵达北京，且拥有透明而可信赖的法律和金融体系。

狄龙鼓励那些尚未步入巨富行列的人考虑设立一个信托而非家族办公室，将投资管理外包给一流的财富管理者。信托功能多样（例如保护和管理财富、容纳私人家族基金会或者继承财富）。狄龙说，在过去几个世纪里，信托确实经历了时间的考验，证明了自己对于资产具有高度的操控力，这对于财富和资产保护而言是无价的，对于将财富传递给下一代而言也是无价的。“我认为美国每个家族办公室都同时运营自己家族的一个或多个信托。”

对于设立信托而言，中国香港无疑是一个很好的选择，它交通便捷，地理位置四通八达。其他可行的地区包括泽西岛、英属维尔京群岛和百慕大群岛，而开曼群岛的STAR信托主要专注于结构性融资和商业交易。

狄龙强调说，选择一个适合自己需求的地区至关重要。

对于将财富成功地传递至下一代的主要目标而言，信托也意义非凡。狄龙表示：“第一代财富创造者可以采取一些措施。从结构化角度来看，尤其是在设立信托的情况下，附加条件可确保财富能够成功传递。”认真履行信托契约中的长期运作规则是非常重要的，因为在一个

家族成员离世、出生或者从事规定职业或达成生活目标后，它能规约财富如何投资和支出。

回顾其漫长的职业生涯，狄龙总结道：“没有两个家族或者两组需求是完全一样的。这些需求不仅要考虑国家的文化背景，还要考虑每个家族自己独特的核心文化。”

有些家族还处于创建财富的早期阶段，而有些已开始专注于守护和传承财富，有些则处于这两个阶段之间的过渡状态。

随着成功的家族办公室和信托的壮大，它们可能去开拓新的市场和资产类别，变得如跨国投资公司一样业务繁杂。摩羯投资集团和迈克尔·戴尔的家族办公室不失为学习的榜样。“在欧洲，多代家族倾向于创建更成熟的结构。”狄龙补充道。

“如果您偶然碰上第四代或者第五代，许多家族成员正在追逐他们自己的兴趣，而对家族最初的商业领域兴致不高。”他说，“但是请谨记一个重要教训：后人只能从您现在所做的正确决策中受益。”

毕思高：承担社会责任，投资于可持续发展

毕思高（Bscope）创始人维克托·孟（Viktor Meng）与奥地利保时捷-皮耶希（Porsche-Piëch）家族共同致力于创建单一家族办公室。他们承担起社会责任，考虑周全，投资于那些意欲保护和改善自然环境的资产和公司。

放空片刻，想象自己是欧洲一家极为富有且强大的工业家族掌门人。您说着德语，是所在行业内（恰巧是汽车领域）的掌门人，您处于行业的中心位置，这个行业虽然最近几经沉浮，但仍然较为稳固。

您名下的投资银行管理着约450亿美元的财富，关系到您及100多位直系亲属的利益，那么您将把这家投资公司安置于何处?

要理解这其中的来龙去脉，我们需要让时光倒流。那是在2005年，维克托·孟刚刚于维也纳经济和商业大学（Vienna University of Economics and Business）攻读完商业学硕士学位。移居上海之后，孟创立了毕思高，这家合伙公司管理着保时捷-皮耶希家族的部分财富。这一家族因拥有汽车业界的两大传奇人物而享誉世界：费迪南德·保时捷（Ferdinand Porsche），同名豪车制造商创立者；其外孙费迪南德·皮耶希（Ferdinand Piëch），于20世纪90年代将大众汽车（Volkswagen）于濒临破产的境地中挽救。

2012年，这一大家族遭遇了孟口中的清偿事件，毕思高被重组为单一家族办公室，先是搬迁至伦敦，然后又移至新加坡，孟也成为常务董事。在一个无论从地理位置还是文化上都远离维也纳的城市，毕思高现在管理着保时捷-皮耶希家族的所有财富。

毕思高和这个奥地利超级家族的财富投资方式均是不同寻常的。首先，毕思高不仅不投资汽车生产行业，甚至完全撤出并避开这个行业。根据孟所述，保时捷-皮耶希家族相信这个行业正面临压力，因为年轻人摒弃了上几代人购买汽车的习惯。

其次，毕思高是一家十分活跃的投资公司。对于西方家族办公室而言这非常普遍，但是在亚洲则较为罕见。在亚洲，采取极端保守的措施来进行财富保值和风险规避，是惯常做法。近年来，毕思高购买了食品制造商和经销商以及能源供应商的直接股权，帮助家族“学习和做出明智的”投资决策。孟说，如果他们无法找到合适的目标，他们愿意白手起家创建一家公司。

这一做法是否自带风险，甚至危如累卵？孟给出的回答是：风险并不高。

“这个家族认为用传统方法管理财富存在很大风险。常规的多样化投资仅能带来大市回报，如果整个市场崩盘，您也无法幸免于难。我们认为应将更多资产转移至私募股权投资中，那样的话不管形势如何，都能在更大程度上提供正向现金流。”

毕思高的创立者坚持认为这不是传统的风险资本投资法，原因当然不局限于他的做法，他旨在进行多达5项的投资，每个项目最多可分配到1 000万美元。“我们着眼于长期收益，”他说，“这是一张关乎几代人的时间表，我们需要用与其他投资者不同的眼光看待风险。”

这种单一家族办公室的另外一个吸引人的地方，在于家族自身的参与度。保时捷-皮耶希家族异乎寻常地亲自参与管理和监督。大部分家族办公室“倾向于关注短期策略绩效，这是他们的主要焦点，而不太青睐于冒着各种风险发展业务”，孟谈道。

保时捷-皮耶希家族的财富在数目上可与塞尔维亚或阿塞拜疆相媲美，其所拥有的单一家族办公室规模庞大，因此，对于负责经营的人——孟或者任何人来说，如何应对“黑天鹅”事件呢？他如何确保投资组合能得到良好保护，还能以足够快的速度增长？

毕思高的创立者称，答案在于长期的价值投资。“没有任何方法能确保投资不受市场波动或崩盘的影响，但是如果一个投资组合中包括运营良好的公司的股份，且能持续拥有该股份，那么临时价格波动的影响将变得微乎其微。”他还指出了毕思高在投资“目标明确、发展零碳”的公司和行业时所采取的方法——同时关注家族财富保有，以及环保需求。

这与许多硅谷家族办公室采用的慈善2.0方法相似。

“我们投资于创收业务，这种业务在经济和环境方面都能可持续发展，因为这个家族具有前瞻思维，他们想要从事那种对环境危害最小的活动。”孟如是说。

这种为未来的自然环境而投资的愿望并非昙花一现般的想法。这种想法由年轻一代家族成员推动，他们对于影响力投资的兴趣显而易见，真真切切。“我们所有的直接投资活动都集中在可持续发展方面，我们正在将大部分（即使不是全部）资产转移至全面可持续发展方面。我们已经创建并管理着自己的公平价值基金，该基金只投资具有正面社会和环境影响力的股票。”

在这个家族办公室里，新旧世界情感得以奇迹般地融合。鉴于财富来之不易，保时捷-皮耶希家族的年轻一代决定以超长期的眼光考虑他们积聚的财富，他们积极地将财富直接投资于既能盈利又对地球有益的股票和公司。孟说，这个政策有助于家族成员更紧密地团结在一起。

财富保值至关重要，孟说：“一个家族不能对团结、知识和影响力的保护与发展视而不见。”这对于每个人而言都是一个教训。

进阶版慈善基金：高科技巨富的财富管理之道

> 每个技术型亿万富翁都有自己管理个人财富的方法，但是他们有一个共同点：在保持财富持久性及创造非凡业绩的同时，越来越多地积极投身于公益，投资于未来，而且，不仅是通过自己的信托设立慈善基金或者委托专门的基金进行管理，甚至亲自投入精力参与。

当下，若您想寻找高端财富管理方面最好且最积极的例子，您无须去老牌金融中心伦敦或纽约，而是要去美国西海岸。

在美国西海岸，您可以找到依据市场总值而论，全球10大跨国公司中5家的总部，包括排行榜前4名：苹果（Apple）、谷歌（Google）、微软（Microsoft）和亚马逊（Amazon）。每个这种高科

技公司都为其创始人创造了巨额财富。福布斯将亚马逊创始人杰夫·贝佐斯（Jeff Bezos）认定为2018年世界上最富有的人，其财富为1 120亿美元，随后是微软创始人比尔·盖茨，其净资产为900亿美元。紧随他们之后的是脸书创始人马克·扎克伯格和甲骨文公司（Oracle）创始人拉里·埃里森（Larry Ellison）等。

没有两个传说是完全相同的。

以年过花甲的盖茨为例。近些年他的故事主要集中在比尔及梅琳达·盖茨基金会（Bill & Melinda Gates Foundation）方面，并且理当如此：自从2000年创建基金会以来，管理资产规模380亿美元的私人基金会致力于改善全球健康服务以及解决贫困问题。然而，这个家族的财富却是在别处由一个名为卡斯凯德（Cascade）投资公司的私营企业管理。

卡斯凯德投资公司位于西雅图，临近微软全球总部，由迈克尔·拉森（Michael Larson）于1995年创建。迈克尔·拉森曾是波士顿普特南（Putnam）投资公司的短期资本经营者。从卡斯凯德最近归档至美国证券监管机构的文件可以看出，拉森能广泛了解资本市场、经济周期、资本投资和分配，能使长期投资者的利益增值。那份来自2018年5月的文件补充道，卡斯凯德投资于“上市公司股票、固定收益类资产和另类资产”，同时也涉猎风险投资。

在拉森看来，投资公司已经多样化经营其所持股份。公司初创时，盖茨的资本净值为50亿美元，且依赖于微软股票的业绩。此后，它广泛投资各类上市公司和私营公司，包括加拿大铁路公司、共和废品处理公司、可口可乐、四季酒店。

自成立以来，拉森达成的年复合回报率略高于10%。卡斯凯德的数据显示，无论经济局势是好是坏，它均比指数基金做得更好，2017年收益达到最大化，而2008年能将损失降至最低。

而在其他方面，投资公司不忘初心。当盖茨基金会继续解决我们这个年代所面临的巨大挑战时，比如找到治愈疟疾的方法以及加固经久失修的学校，卡斯凯德投资公司仍然坚守自己所了解的：明智谨慎地进行投资，并且服务家族的个人财务需求。这一点很重要。无论以哪种标准衡量，它已经大获成功。截至2017年年末，在累计使用逾500亿美元投身于公益之外，盖茨的个人资产仍超过900亿美元。

劳伦娜·鲍威尔·乔布斯（Laurene Powell Jobs）是爱默生基金会主席。爱默生基金会是一家来自帕洛阿尔托的非营利机构，由苹果公司联合创始人史蒂夫·乔布斯的遗孀创建。创建爱默生基金会意味着她接过了丈夫的衣钵。史蒂夫·乔布斯是一位伟大的社会活动家和创新家，他利用家族的200亿美元进行经营，以解决社会问题，资助政治活动，投资新兴公司。

在过去10年间，爱默生基金会将其资金投入10多家初创公司。2017年7月，在B轮融资中，爱默生基金会向位于洛杉矶的虚拟现实开发商Within投资了4 000万美元，Within的投资人还包括新加坡主权投资基金淡马锡（Temasek）。1个月之后，爱默生基金会成为《大西洋月刊》的主要所有人。《大西洋月刊》是美国最古老的周刊之一，记录了最富有的美国家族对过时印刷媒体的最新冲击。爱默生基金会将其视为社会影响力企业，也支持了非营利的新闻机构，包括ProPublica和马歇尔项目，并在芝加哥运营着反枪械暴力项目。

瓦肯资本（Vulcan Capital）是一家由微软联合创始人保罗·艾伦（Paul Allen）于2003年创建的投资公司，专注于通过投资新兴公司或初创公司。这家位于西雅图的机构通常向每个投资目标投资1 000万至1亿美元；在过去数年间，它曾投资于阿里巴巴集团（Alibaba Group）、梦工厂影业公司（DreamWorks Studios）、房地产经纪公司Redfin、音乐流媒体服务公司声田。瓦肯资本体现着艾伦的价值观，声称它的目标在于形成高回报，同时采取长期的企业友好型投资方式方法，并且支持那些对生活和社区有积极影响力的创投企业。

美国西海岸最有影响力的高端财富管理机构可能是位于帕洛阿尔托的艾康尼克资本。这是一家私营投资银行，它的客户有时是海外投资者。而在将投资提供给客户之前，这家银行发起、组织并打包投资。它不仅提供传统的财富管理服务，还具有对富豪家庭的财务和个人需求的敏锐嗅觉。

艾康尼克为众人所知，在于其创始人在脸书创业早期即提供及时帮助，并在后来帮助其创始人马克·扎克伯格管理财富。其服务的硅谷巨富还包括领英（LinkedIn）联合创始人雷德·霍夫曼（Reid Hoffman）等。

2015年年底，扎克伯格夫妇宣布将持有的脸书股份的99%（当时估值约450亿美元）捐出用于慈善，启动“陈-扎克伯格项目”（Chan Zuckerberg Initiative），推动人类潜力的发挥，并促进公平性。最初关注的领域包括个性化学习、疾病治疗、连接全球人口，以及打造更强健的生活社区，为女儿一代人创造更美好的世界。

> 你给我们带来了理由去改变世界，这将是我们期待你未来生活的世界。和所有父母一样，我们希望你成长的世界比我们现在更美好。
>
> 我们必须为未来25年、50年，甚至100年，进行长期投资。
>
> 当我们理解到，我们可以为你们一代人创造什么样的世界时，我们就有责任专注于未来展开投资，并使这些目标成为现实。
>
> ——摘自《扎克伯格致女儿的一封信》

现实社会中的“钢铁侠”埃隆·马斯克（Elon Musk），在创立贝宝（PayPal）、赚取上亿美元后，并未止步于此，而是转身投资于3个看似不可能赚钱的领域，甚至为此多次处于破产边缘。10多年后，他掌控两家估值数百亿美元的公司；背后支撑他的，是年轻时就开始的思索，“什么样的问题会影响人类和世界的未来？那就是可持续的交通和

源源不断的能源生产”，“人类唯一的出路，就是让人类文明成为遍布宇宙的文明（space-faring civilization），让人类成为多行星种族（multi-planet species）”。

这些硅谷巨富，是创业者、创新者和颠覆者，是可持续公益的先驱：他们利用商业思维和解决思路带来了改变。这包括前文所述的“影响力投资”（impact investment）[注]——将资本投资于既能提供回报又能解决特定社会问题的项目中——并且确保他们投资的公益事业和慈善机构是透明的，并能解释他们的商业决策。

半岛资本创始人狄龙·黑尔称，这种进步的投资方式因多种原因而受到美国技术精英的青睐。这种方式使他们的财富可以代代相传，使他们在决策时可以考虑到子孙后代的利益，使他们以对社会、文化和环境有利的方式利用他们的巨额财富。这种方式通常可以节税，也为他们在同龄人中赢得了极大的赞誉。

总体而言，这些展现了所有投资者均应铭记的一个关键点：利润和公益慈善无须相互排斥。

黄经国：让财富成为爱的祝福

黄经国身上的标签众多：保险界翘楚、心理学博士、古董艺术鉴赏家……

他从事保险业40余年，现为友邦香港区域执行总监，管理18大区域，带领超过2 000名专业财务策划顾问。他拥有心理学博士学位，早在1997年便创立“喂我”实现工程（Hi-Me），从事人才资本发展培训项目，致力推动青年发挥潜能。他闲暇时会从苏富比及佳士得拍卖并收

藏价值连城的艺术品，艺术品和古董藏品数量之多，使其经常成为传媒的访问对象。

然而，回到家，他依然是体贴的丈夫、严格的父亲和慈爱的祖父。他与太太相伴40余年，始终伉俪情深；他的儿子正以他为榜样，在保险界勤奋耕耘；他的两个孙子也在他的教育和引导下茁壮成长。他的治家理念和传家之道，为他保障了家庭的温馨友爱和财富的平稳传承。通过他的故事，我们可以看到，对家人的爱、责任和祝福不仅需要放在心里，更可以通过资产配置和金融工具的运用来表达。

在逆境中白手起家

黄经国的童年充满苦涩，父母再婚，父亲因赌博导致全家生活拮据，而他也因为自卑而患上口吃。这还不是全部，20世纪60年代香港发生暴动，而那时他刚中学毕业。眼看努力多年的大学梦受阻，为了宣泄心中的不满，他甚至曾上街示威。没想到这近乎绝望的宣泄却让他的口吃病慢慢不药而愈。这让他感到，经过逆境的磨砺，人生会有新的机遇，不应轻易放弃努力。

其后，他报读了大专的夜间课程，选修经济，由此进入一个新的思想领域。本专业之外，希望找到人生方向和意义的他，还努力研习了各种哲学和宗教思想。同时，为了走出原生家庭带给自己的影响，塑造更健康自信的自我，他还系统学习心理学，最终甚至取得了心理学博士学位。正是这样坚持不懈的学习与思考，为他后来的事业发展打下了坚实的基础，不仅专业知识过硬，更有卓越的洞察力和过硬的心理素质。

30岁那一年，他以兼职的形式，加入了保险行业。当时，随着经济的蓬勃发展、股市的崛起及大批跨国金融机构的涌入，香港迅速成为亚太区的国际金融中心。外资保险公司纷纷在香港设立分公司，香

港保险业进入快速发展期。行业的发展机遇与个人勤奋、坚韧的品格叠加，使他在加入保险业的第一年，就成为全公司的“Agent of the Year”（年度保险从业员）。这成为其事业成功的转折点。他说道：“最初其实只是抱着试一试的心态去做，怎料从那天开始，便一直没有离开过保险界。”此后，他深耕保险业40年，拥有2 000余人的团队，在取得骄人业绩的同时，也积累了可观的个人财富。

在从业过程中，黄经国结合自己的工作阅历和多年来的哲学、心理学学习，发展出一套独特的培训理论，创立“喂我”实现工程，从事人才资本发展培训项目，致力推动青年发挥潜能，也为企业提供再造和培训服务。“我将哲学思考应用在培训理论上，重视个人的反思以及体验式的实践，期望借此为年轻人的生命带来一点启示。”

治家理念：系之以爱，绳之以礼

童年的经历使黄经国明白，对于一个家庭来说，最重要、最核心的要素是爱，包括夫妻之爱、亲子之爱。“只有爱才能把房子变成家。”对他来说，爱不是默默放在心里的情愫，而是需要通过家族事务和财务的安排让家人清晰感受到的。

根据黄经国的介绍，目前每年都会安排两到三次为期超过10天的全家旅游，其间全家人“坐在一起吃饭，住在一个地方”。正是这样的亲密共处，增进了家人间的互动与了解，形成了大家庭的凝聚力。此外，全家还会不定期地召开家庭会议，彼此间讨论近期的生活和感想，也会为遇到的困难和问题一起出谋划策。

在财务上，他给予家人充分的照顾和自由度。据他介绍，黄太太为了照顾家庭并没有工作，因此，他每个月会给太太一笔钱，并且对太太如何使用完全不干涉。对待儿子和孙子，他则通过保险金信托的方式给予他们充足的经济保障。他并不认同林则徐所说的：“子强于

我，何须留钱？子弱于我，留钱作甚？”在他看来，“事实上，子强于我，更加要留下财富待他潜能发挥，再创高峰；子弱于我，更加要给他保障，以备不时之需”。所以，他早早为子孙做好充分的财务保障。

然而，一个家庭的维系仅仅依靠爱也是不够的，要保证每个家庭成员的良好发展，就需要约束和管教。正因如此，黄经国非常看重家庭的“礼”：一方面他强调子孙都要树立正确的价值观，即正值、勤奋、友爱；另一方面他强调长幼有序，每个家庭成员要明白自己的位置和责任，不能“越轨”，犯了错误也要受到教训。他坦言，孙儿做错事他仍会用体罚。

传家之道：分散投资，巧用工具

早年经济学的专业功底，加上40余年保险业的从业经验，使黄经国深谙财富管理与传承之道，并做好了周全的安排。他的传家之道可以用8个字概括：分散投资，巧用工具。

黄博士将资产分散投资于古董、物业、股票、基金等领域，并且通过不同的金融工具进行管理。他喜欢将这种财产的安排称为心理账户（mental account）管理，每个心理账户服务于特定的目标，在各个不同的心理账户中放入不同类型的资产，并运用不同工具进行管理和传承安排，如表1-1所示。

表1-1 黄经国的家族财富心理账户管理

心理账户	资产	传承方式
家族根基	独栋别墅	单一信托，不出售
长期投资	其他物业	部分交给专业机构，部分直接交给孩子，未来计划直接交给孩子
金融投资	股票、基金	多家私人银行管理，遗嘱继承
事业	深厚人脉和业务资源	目前开始逐步交由儿子继承
传家之宝	古董艺术品	部分送给子孙
健康	人寿 / 医疗保险	
慈善公益	现金等	捐赠

其中，最重要的账户是整个家族的根基，这个账户中放入的是全家人居住的位于浅水湾的独栋别墅。“这是家族的象征，要一直保存下去，不可以卖掉。”因此，他设立了单一信托来保管这栋别墅。其他物业则属于“长期投资”这一心理账户，部分交给专业机构管理，部分则直接交给孩子，未来也计划逐渐直接交给孩子。在“健康”这一心理账户中，他配置了人寿/医疗保险，用于自己未来的医养。在“慈善公益”这一心理账户中，他会有计划地进行捐赠，捐赠领域主要是教育相关。在“金融投资”这一心理账户中，他配置了股票、基金等多种金融资产，交由多家私人银行打理，他会定期检视投资运行情况，未来将会通过遗嘱（will）的方式交给孩子继承。他从业40余年积累的深厚人脉和业务资源则属于“事业”这个心理账户，目前已逐步交由儿子继承。

还有一个比较特殊的心理账户是“传家之宝”，也就是黄博士多年来收藏的古董艺术品，在他看来，这是家族财富的最后一道防线，是“终极财产”（last and ultimate asset）。

古董艺术品的收藏不仅是一种财富管理的方式，更寄托了黄经国对于历史、文化、人生的思考和研究。在他看来，鉴赏每一件古董都像细听一个故事、一段历史，能够从中感受到艺术家的心血和思想火花。他直言，比起收藏，更爱欣赏及研究，“我曾在公开大学、苏富比及佳士得跟不同的师傅系统学习观赏古董，又曾到英国大英博物馆、法国卢浮宫博物馆及德国麦森陶瓷博物馆等实地学习。我希望可以更加了解藏品的历史和意义”。

他会将部分古董送给子孙，但是更希望穷下半生之力进行古董的研究。目前，他正修读清华-苏富比艺术管理硕士课程，期望在专业艺术鉴赏领域更进一步。

泓涓：以核心价值观为导向的家族传承

中国改革开放40年来，不仅造就了一批企业家，也成就了一批以专业核心能力实现财富自由的“金领”。泓涓便是其中之一。

她从小就是“学霸”，工作后则是始终被委以重任的业务骨干。她在国有银行深耕20余年，历任银行分支机构行长、事业部总经理、子公司执行董事等职务，在消费信贷、财富管理、数字化保险、风险与流程管理等专业领域都有丰富的实践和深入的研究。

在她看来，时代的机遇馈赠给她财富，她希望善用这些资本，通过金融工具和制度安排，引导后代做正确的事，行正确的路。

专业精进实现人生自由

泓涓出生在一个文化气息浓厚的家庭，家庭成员从爷爷起便是读书人。父亲是一位工艺美术师，喜欢书法、玉雕等中国传统艺术。姑姑、叔叔等不少长辈都是教师。“整个大家族非常重视教育，”泓涓觉得家庭氛围的熏陶奠定了她的人生观和价值观，“通过不断的学习去认识世界、探索真理，这样才能获得精神上的自由。”

她从小热爱学习，无论是理科还是文科都给她带来认识世界的多一重视角，因此，她既喜欢文学，也在数学、物理方面表现出色。考大学时，她选择了素有“中国金融领域黄埔军校”之称的中央财经大学的金融专业。“金融既有文科的属性，也有理科的逻辑，比较平衡。”从此，她的人生便与金融结下了深深的不解之缘，并且她在中国市场经济发展的早期就取得金融硕士学位。

在银行工作期间，她同样发挥了自己勤学习、爱思考的特质，因此在专业和业务上快速精进，总是被委以重任。行里的每一次创新攻坚，都印刻着泓涓忙碌的身影，这也为她带来事业的稳步上升。同时，泓涓不仅自己专业精进，她的小家庭也颇有专业专注特质。其先生也是在高新技术领域颇有建树的行业专家，在新经济转型过程中获得市场的认可和价值实现。夫妇二人也把自身的研究能力运用于家庭管理，依靠开阔的视野和稳健的配置能力使家庭资产、后代培养及专业贡献均衡发展，为家族代际传承打下了坚实的基础。

精神资本是家族核心价值

作为金融从业者，泓涓对家族财富的管理和传承很早就有所思考：“看到身边很多朋友有这样的需求，想着自己家庭的走向，也可以借鉴给大家，于是就开始琢磨起来。”

她以一贯的“引领”习惯，希望对家族传承有深刻的多维度的理解和研究。

在她看来，广义的家族财富是4方面的动态平衡：

一是家族精神，这是家族的核心价值，包括家族的使命、家族存在的意义、家族奋进的核心动力。

二是家族经历，包括家族成员从事的专业、学历背景、工作经历，乃至情感经历都是家族财富。

三是家族贡献，主要是家族对社会所做的贡献，公益事业以及对周围产生的正面影响。

四是家族积累的资产，包括金融资产及其他物质资产，是家族为后代留下的必要物质财富。

良性的家族财富管理和传承需要这4个部分相互协调，而不是顾此失彼。而这其中，家族精神是最重要的部分，也是根本，它决定了另外3个部分的走向。泓涓说："我不希望将来留给后代的只是以金钱来量化的财产，财产身后留作公用，通常财富不会得到最佳运用。有能力生前打理却宁愿逝去后世界才变得更美好，这不值得赞美和怀念。"她认为，仅仅以金融财富作为衡量家族财富的标准是欠缺的，在家族传承中，精神资本、经历资本及社会贡献与金融资本相比同样重要，甚至更重于金融资本；在有能力的时间里，运用创造财富的专业知识，把家族剩余的物质财富通过合理配置和规划，用于支持家族精神的延续和发扬，用于做出对社会更有用的事情，更能发挥财富的价值。于是，在泓涓开始进行家族财富传承规划时，第一件事便是梳理和归纳自己的家族精神。

通过数十年的专业学习和实践，她认识到，任何企业的发展一定要对社会有价值，大的方面要有利于国家和社会的发展，小的方面要能满足人们对品质生活的追求和向往，这样才有生存的意义。企业如是，家族和个人亦如是。她希望自己的后代都能够对家庭、对他人以及对社会有所贡献，而这个基础是需要他们能够通过自强不息的努

力，在自己选择的专业领域中不断深耕，并有所建树，才得以不断加固的。

经过家庭成员及专业传承团队的反复思考和多次讨论，泓涓将自己的家族精神凝聚成8个字：自强、厚德、精进、贡献。而整个家族传承的规划都围绕着鼓励和发扬这一核心价值而展开。

家族传承要兼顾时代使命

作为专业人士和行业引领者，泓涓和她的先生都有着强烈的时代使命感："我们这代人赶上了时代赋予的机遇，无论精神和物质都有一定的积累，成了创一代。我们应该利用好这些时代馈赠的资本，积极做一些惠及子孙后代及他人的事情。"他们认为，通过金融手段和一些制度安排引导子女及后代专注做好对人对己都有益的事，为社会做出力所能及的贡献，是这一代家族传承的首要目标，也是他们的使命。因此，整个家族传承的设计都以贯彻这一目标和使命为宗旨。

宪章保驾，"基石"护航

如果说家族精神是家族财富的核心价值，那么家族宪章和适合的治理体系则是家族核心价值得以永续的保证。因此，在完成家族核心价值的梳理和归纳后，泓涓便着手制定家族宪章，将其以书面形式确认留存下来，并通过有形的家族治理组织结构来保障其贯彻。通过反复研究，最终一份完整的家族宪章诞生了。它包含家族核心价值的阐述、家族委员会的组织结构、家族委员会成员职责界定，以及家族事务的议事程序。其中，家族委员会是家族的"权力机关"，其成员包括家族成员和必要的外部保护人（protector），并通过家族委员会选举一位主任委员，作为委员会的代表。

在宪章精神指导下，泓涓成立了一个名为“基石”的家族基金，资产配置以长期稳健为投资风格，通过家族委员会决定具体的投资指向。这只基金的本金不进行分配，作为家族财富的“基石”。

“自强”不息，“乐善”不止

“基石”基金本金不进行分配，但是通过专业运作而获得的投资收益则分别投入两只名为“自强”和“乐善”的基金中去。

“自强”基金旨在鼓励子女和家族后代在自己擅长的领域里积极创新、创业，对符合家族核心价值观的项目以股权投资的形式给予资金支持，或者以债权的形式为家族成员的一些有积极意义的计划提供资金支持。“自强”基金的运营收益则会反哺“基石”基金，也就是充实到“基石”基金的资本金中去。

“乐善”基金则是家族参与公益事业的渠道，旨在鼓励家族成员发挥财富的价值为社会做贡献。这只基金不是盲目地捐赠，而是支持家族成员亲自参与到公益事业项目中去，亲身体会项目的真实需求和运作规律，避免浮泛的施舍救济。

千年孔氏：在社会变迁中坚守和延续家族的精神风骨

> 孔氏家族是由同一始祖孔子逐渐繁衍下来而形成的庞大家族。孔氏家族沿袭2 500多年，不随朝代更迭而沉浮，不为政治变迁所动摇，世代相传，苗裔四布。

孔氏族谱60年一大修，30年一小修，1999年开始了新中国成立以来的第一次孔氏家族修谱。全世界范围内孔子后人已达300万人，是全

球有史以来组织最为严密的家族。

孔子之家为何能够度过几千年的风雨传承至今，并且人才辈出？孔氏家族有何传家之道值得我们借鉴？我们细查了众多孔氏家族的资料并走访了孔氏家族传人，发现答案在于对家族精神风骨的坚守和延续。

家规：长期积累和沉淀的精神财富

家规是家族精神风骨的奠基石。孔氏家族历来重视家规家训的制定与实施，而且家规家训中包含的内容十分丰富。孔氏家规散见于历代传记、谱牒、杂记史料中，它经过长时间积累、修订而成，并非一蹴而就。

孔氏家规的代表为明代的《孔氏祖训箴规》。它是孔氏家族64代衍圣公孔尚贤总结先人教诲、对自身经历反思的结果，其主要目的是告诫族人要“崇儒重道，好礼尚德，务要读书明理”，核心理念是“勿要嗜利忘义，勿要有辱圣门”。

对于分布在全球各地的孔氏家族后人而言，家规内容可分为3部分：第一，原颁条例，即衍圣公府所颁布的《孔氏祖训箴规》；第二，流寓外地的孔氏族人根据训规精神，结合各所流寓地及本支族人的具体情况，自订的家规；第三，孔氏家族修谱时所订立的条规及行辈，它们是前两部分的补充性规定。

通过这一方式制定的家规，既体现了家族不变的精神风骨和价值取向，也给后人根据自身时代、地域的具体情况进行变通和补充的空间，使后人能够在坚持“不变”的同时，适应新的社会发展要求，展现出家族的韧性和生命力。

家风：礼乐传家久，诗书继世长

家风是一个家族经过世代凝聚并沿袭下来，对其家族成员有直接影响和心理暗示作用的家族文化传统。同时，也是家族成员道德素养、精神风貌和整体素质的集中体现。孔子曾对儿子孔鲤说“不学《诗》，无以言”，“不学《礼》，无以立”，这也是“诗礼庭训”典故的由来，也由此，孔氏家族的家风可以概括为“诗礼传家”。

孔子说的“学《诗》”包含两层含义：一是学习知识；二是通过学习修身养性。一个人如果能够比较系统地学习文化知识，进而实现修身养性的目标，具备了深厚的知识储备和比较健全的人格，当他走向社会之后，从他身上辐射出来的可能就是有益于社会的正能量。与“学《诗》”相似，“学《礼》”也包含两层含义，即内在遵守行事规则，外在懂得行为礼仪。从小就要学会自我约束，不能随性而为、我行我素。行为礼仪则更多关乎个人修养。一个人如果本质很好，却没有修养，不够礼貌，那么他也很难被他人接受，正如孔子所言：“质胜文则野，文胜质则史。文质彬彬，然后君子。”一个人如果能够懂礼节、讲礼仪，待人接物时就能做到张弛有度，拿捏恰当，则更能够被他人接受，也会有更多机会为社会做贡献。

无论是学习知识，以文化人，还是知礼守礼，都是需要从小就开始培养的。我们走访的孔氏家族第74代后人告诉我们，这种培养更多的是耳濡目染、言传身教。他记得爷爷有个很大的书柜，而自己在识字之后便受到鼓励多读书，可以在爷爷的书柜中凭自己的兴趣尽情翻阅想看的书。同时，父母本身也都非常注重礼仪修养，以身作则，还常会听到长辈们谈到祖先的故事，自己便会受到潜移默化的影响，感受到来自上一代和祖先的鞭策。

家谱：联结家族的纽带

家谱的修订，起到了联系同一支脉、亲近同源所出的人的作用。作为中国规模最大、历史最悠久的家族，孔氏家族对于家谱的修订是非常重视的。“一群族人自发地在做这件事。”我们走访的孔氏家族第74代后人说道。在他看来，家谱也像是一个精神纽带，让后代知道自己来自哪里，了解自己祖先的成就和功绩，有一种榜样的力量。

正因为孔氏后人的不懈努力，《孔子世家谱》成为涵盖孔子家族整个传承史，世界上连续传承时间最悠久、记录最完整、资料最详谨、内容最广泛的家谱，2005年被吉尼斯世界纪录列为“世界最长家谱”，每位后裔都能上溯至孔子。2009年版《孔子世家谱》更是耗资1 300多万元，历时10年，收录孔子后裔总人数约计200万，约计2 500余万字。全谱分卷首和五集，共80册，重达125千克，被誉为“中国第一家谱”。

行辈：使后代更有认同感和归属感

孔氏家族的特别之处还在于其取名的行辈。目前孔氏后人取名，是根据明朝订出的行辈。明初朱元璋赐孔氏8个辈字：公、彦、承、弘、闻、贞、尚、胤，供起名用。后因洪武元年56代孔希学及洪武十七年57代孔讷（字言伯）先后袭封衍圣公，这样就把“希”和“言”加上去为10个字。明天启年间，这10个字已不够用，由65代衍圣公孔胤植（孔荫植）奏准，后续20个字，即“兴毓传继广，昭宪庆繁祥，令德维垂佑，钦绍念显扬”。“民国”八年由76代衍圣公孔令贻又立20个字咨请当时的北洋政府核准公布，亦即第86代至105代，即“建道敦安定，懋修肇彝常，裕文焕景瑞，永锡世绪昌”。因此，不少孔氏后人从名字上就能看出辈分大小。

取名行辈的确定大大简化了家谱修订的工作量，也使得后人能够通过名字知道自己的辈分大小，进一步增强了后代对于家族的认同感

和归属感。通过孔氏的实践，这个方法也开始渐渐被中国其他大家族采用。

祭祀：建立家族凝聚力

在中国五千年的漫长历史中，祭祖的重要性仅次于祭天。《史记·礼书》中说："天地者，生之本也；先祖者，类之本也。"意思是祭祀天地，是报答天地覆载之德；祭祀祖先，则是在尽孝道，感谢赐予生命之恩。祭祀这个社会习俗，具有深刻的文化意义。因此，《孔氏祖训箴规》的第一条即是对祭祀的要求：春秋祭祀，各随土宜。必丰必洁，必诚必敬。此报本追远之道，子孙所当知者。可见，在孔氏家族看来，祭祀是家族的大事，也是建立家族凝聚力的契机。

这一宗旨在我们走访的孔氏家族第74代后人所在的一支族人中也得到了贯彻。根据他的介绍，家族每年都举行两次祭祀，一次在清明，会去祖先所在的墓园；一次在春节，在长辈的家中进行。祭祀有一套固定的仪式规则，非常庄严，每个后代都需要认真遵守。每年两次的祭祀也成为家族成员定期聚会的契机，尤其是春节，家族成员会聚到一起分享过去一年的所行、所思、所感。"大家会在一起，说一说自己做了哪些事儿，在往哪些方面发展，是不是对社会有贡献。"家族的凝聚力也就在仪式和交流中得到提升。

小贴士

《孔氏祖训箴规》十条：

一、春秋祭祀，各随土宜。必丰必洁，必诚必敬。此报本追远之道，子孙所当知者。

二、谱牒之设，正所以联同支而亲本。各宜父慈、子孝、兄友、弟恭，雍睦一堂，方不愧为圣裔。

三、崇儒重道，好礼尚德，孔氏素为佩服。为子孙者，勿嗜利忘义、出入衙门，有亏先德。

四、孔氏子孙徙寓各州县，朝廷追念圣裔，优免差役，其正供国课，只凭族长催征，皇恩深为浩大。宜各踊跃输将，照限完纳，勿误有司奏销之期。

五、谱牒家规，正所以别外孔而亲一体。子孙勿得互相誉换，以混来历宗枝。

六、婚姻嫁娶，理伦守重。子孙间有不幸再婚再嫁，必慎必戒。

七、子孙出仕者，凡遇民间词讼，所犯自有虚实，务从理断而哀矜勿喜，庶不愧为良吏。

八、圣裔设立族长，给与衣项，原以总理圣谱，约束族人，务要克己奉公，庶足以为族望。

九、孔氏嗣孙，男不得为奴，女不得为婢，凡有职官员不可擅辱。如遇大事，中奉朝廷，小事仍请本家族长责究。

十、祖训家规，朝夕教训子孙，务要读书明理，显亲扬名，勿得入于流俗，甘为下人。

---

1. 指美国南北战争后的28年时间，约1870—1898年。
2. “影响力投资”，也被称为“公益创投”或“社会投资”，是以创造可测量的社会影响为主要目的且具备财务增值潜力的投资。

第二章

演进：财富背后的趋同与存异

导言

通过一个个家族故事，对财富如何传承获得一些感性认识后，更需要对我们今天所处的世界有一个全景式的了解。在居住着72亿人口的这个星球上，财富是如何分布的？哪些国家的存量财富最多？哪些国家的创富能力最强？新的财富从哪里来？传统的制造业、金融业是否还举足轻重？美国是否已完全走出了金融危机的阴影，其创新和造富能力是否依然强劲？数十年迅速发展的经济，为中国的财富创造和传续提供了什么样的土壤，又对中国的家族财富管理提出了哪些挑战？

在中国，财富的成因、分布与欧美国家有哪些异同？更重要的，中、西方高净值人群在财富传承的理念、需求和制度环境上是大相径庭，还是逐步趋同？中国的高净值人士和财富管理行业，是可以照搬西方的现成经验，还是需要摸着石头过河，创造适合东方文化和本土国情的传承方式？

本章借助世界知名研究机构的统计数据，试图描绘一幅全球财富分布的地图，在此基础上，分析财富的来源与走势，比较中西方

在制度渊源、文化心理上的异同，探讨最适合中国当下与未来的财富管理和家族传承路径。

全球私人财富规模概览

全球高净值人群数量及其财富总值都在增长，亚太、北美和欧洲地区尤为显著

世界各地高净值人群的数量及其财富规模都在快速增长，并且这一趋势将在未来几年内继续保持，而亚太、北美、欧洲是高净值人群数量最多、增长最快的地区。

凯捷咨询（Capgemini）发布的《2018年世界财富报告》显示，2017年，全球高净值人群数量增加9.5%，显著高于2015年的7.5%；财富总值增长10.6%，也显著高于2016年的8.2%。[注]

其中，如图2-1和图2-2所示，在高净值人群数量及其财富总值这两项总体性的关键指标上，亚太地区都处于绝对值最大的领先位置，这也印证了为何近两年亚太地区财富管理行业方兴未艾、进入快速发展繁荣的阶段。

而从占比来看，从有统计数据的2010年起，亚太、北美、欧洲这3个地区始终大幅超过中东、拉丁美洲和非洲地区。在高净值人群数量上，亚太、北美、欧洲三大地区之和占总体的九成以上；在财富总值上，亚太、北美、欧洲三大地区之和也占总体的八成以上。正是基于这不断发展的、人群数量庞大且财富值巨大的“底子”，这三大地区的财富管理行业才如鱼得水，不断发展繁荣。



图2-1 2010—2017年全球各地区高净值人群数量对比图

注：图中数据及所引用百分比未采用四舍五入法。

资料来源：凯捷咨询，《2018年世界财富报告》。

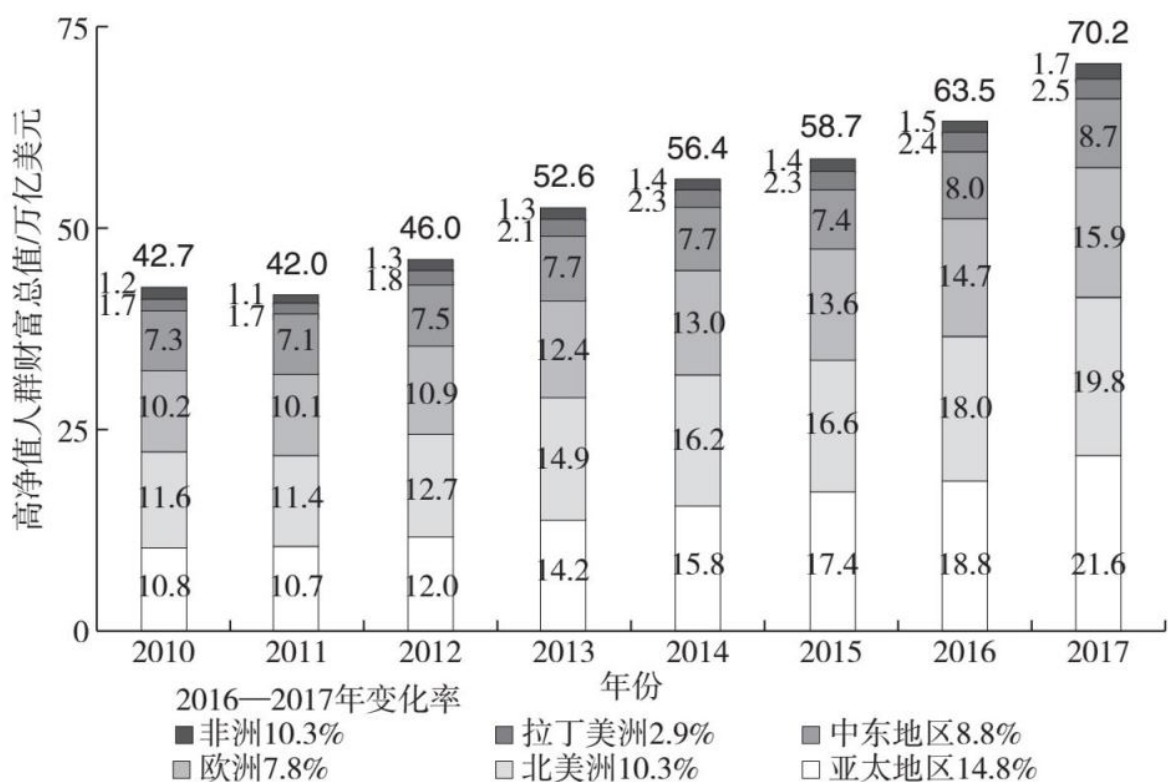


图2-2 2010—2017年全球各地区高净值人群财富总值对比图

注：图中数据及所引用百分比未采用四舍五入法。
资料来源：凯捷咨询，《2018年世界财富报告》。

瑞士信贷研究所（Credit Suisse Research Institute）发布的《2017年全球财富报告》也给出了类似的结论：从2016年到2017年，全球百万富翁人数增幅为7%，主要来自美国、西欧及亚洲主要财富市场和发达经济体。注

在对未来发展趋势的预测上，各家机构都显示出总体乐观的预期。瑞士信贷研究所预计可投资资产在100万美元以上的高净值人群数量将从现在的3 600万人上涨到2022年的4 400万人；注凯捷咨询则在《2018年世界财富报告》中预测全球财富总值将继续攀升，到2025年有望突破100万亿美元。注

值得一提的是，超高净值人士财富增长最快。在全球范围内，拥有超过3 000万美元资产的个人被称为超高净值个人或超高净值人士。

在所有的高净值人群中，这一群体财富增长最快。按人数计算，2016年超高净值人士增长8.3%；按财富总值计算，2016年增长9.2%。注

超高净值人士仅占高净值人群总数的1%，但他们拥有的财富总值占到总体的34.5%。这也解释了为什么近年来财富管理行业中的细分市场之一家族财富管理与传承发展迅速，它被比作私人财富管理“皇冠上的明珠”，有实力的财富管理机构纷纷拓展家族业务，将目标客户锁定在这1%的超高净值人士上。

中国高净值人士数量和其财富总量增速居于全球前列

瑞士信贷研究所《2017年全球财富报告》显示，中国的高净值人士（可投资资产在100万美元以上）数量已达到200万，约相当于全球总数的5%。注从高净值人群数量增长幅度来看，中国在全球排名第五位（前四位分别为美国、德国、澳大利亚及法国），预计到2022年将增长41%至270万人，仅次于美国及日本，位列第三。

就财富总值而言，中国在2008年全球金融危机中损失了20%之后，迅速超过了危机前的财富水平。2016年，中国财富创造的步伐赶上了欧洲，其对全球财富贡献了1.7万亿美元，这一规模仅次于美国。而从财富总值增速来看，中国市场的财富总值预计将以每年约6%的增长率上升，将成为未来5年全球财富增长的主要来源。

除瑞士信贷研究所的《2017年全球财富报告》外，还有包括麦肯锡（McKinsey & Company）、凯捷咨询等多家其他机构发布了类似乐观的预期，预测在接下来的5年里，中国高净值人士数量及其财富总值的绝对值与增速都将在全球范围内处于领先位置。

关于中国的超高净值人士，目前其数量为18 100名，位居全球第二，仅次于美国。其增速亦颇为惊人，2016至2017年增加约3 000人

（17.7%），较2000年增加17 700人，增长40余倍。瑞士信贷研究所的报告预计，中国超高净值人士未来5年将增加40%以上，逾25 500人。预计未来5年全球亿万富翁将新增719名，达到近3 000人，中国在新增人数中所占的比例将近30%（205人）。㊟

综上，全球高净值人士数量和财富总值都在持续增长，亚太、北美、欧洲三大地区尤为显著，这为这三大地区财富管理行业的发展提供了充分的空间，尤其是中国地区，前景更为乐观。

与此同时，这些客观数据的快速增长，不仅预示着私人财富巨大的发展空间，也将家族财富管理与传承这一命题更紧迫地摆到高净值人群与专业财富管理机构的面前。

中西方高净值人群分布、构成及特征

地域分布：呈现向特定大城市集中的特性

通过比较分析，我们发现，不管是在中国，还是美国、欧洲，高净值人群的地域分布都呈现出向特定大城市集中的特征。

截至2016年年末，中国高净值人士（指个人可投资资产1 000万元人民币以上）数量超过10万人的省/直辖市共5个，分别为广东、上海、北京、江苏、浙江，占全国高净值人士数量的比重为47%。除此之外，山东、四川、湖北和福建4省的高净值人士数量超过5万人。㊟也就是说，中国高净值人士数量超过5万人以上的地区集中于上述9个省/直辖市。

分析美国高净值人群地域分布，可以发现类似的集中性特征。

如表2-1所示，大部分美国高净值人士的财富集中在12大都市区域，包括纽约、华盛顿、芝加哥、波士顿、旧金山、休斯敦、洛杉矶、底特律等。这些区域拥有全美2/3数量的高净值人士，占了全美高净值人群财富额的3/4。2014年，这12座城市高净值人群的可投资资产增长了10.1%，该数值高于全美平均增长率。自2008年以来，这12座城市中的9座年年都有财富增长，增长率持平或高于全美8.6%的平均值，这也助推了全美及全球高净值人群的财富增长。自2008年以来，全美最富有的12座城市占了全球高净值人群新财富增量的22.5%。注

表2-1 2009—2014年美国高净值人群地域分布

年份	纽约/百万美元	洛杉矶/百万美元	芝加哥/百万美元	哥伦比亚特区华盛顿/百万美元	旧金山/百万美元	波士顿/百万美元	费城/百万美元	休斯敦/百万美元	达拉斯/百万美元	圣何塞/百万美元	底特律/百万美元	西雅图/百万美元	全美/万亿美元	都市统计区前12位/万亿美元
2009	2 316	834	761	573	482	378	399	315	297	308	349	225	9.9	7.2
2010	2 540	926	834	625	523	404	435	356	341	317	360	246	10.8	7.9
2011	2 549	916	836	639	513	403	430	368	323	321	350	233	10.5	7.9
2012	2 800	1 015	929	742	601	459	465	408	369	381	375	260	11.8	8.8
2013	3 241	1 198	1 079	886	707	558	550	496	457	449	431	307	13.9	10.4
2014	3 528	1 335	1 163	957	794	618	600	572	513	505	468	348	15.2	11.4

注：2013— 2014年，美国全国高净值人士增长9.4%，其中都市统计区前12位的增长率为10.1%。
资料来源：凯捷咨询，《2015年美国财富报告》。

众所周知，美国走的是城市圈发展模式，纽约、华盛顿、旧金山等城市并非通常意义上的一座城市，而是围绕核心城市的核心资源与产业特色等不断衍生、联动周边共同发展繁荣。目前，中国的北京、上海、深圳等一线城市均借鉴城市圈模式发展。类似于美国纽约等大都市，其本身的经济体量可以与中国的省一级行政区划相比较。

同样，为了便于比较，我们把欧洲作为一个整体的经济体或国家来看，则英国、德国、法国等欧洲主权国家大致相当于我国的省份。

2017年，欧洲国家中，拥有百万富翁（可投资资产超过100万美元）数量前几位的国家依次是英国（约220万人）、德国（约200万人）、法国（约200万人）以及意大利（约130万人）。注

可以看出，政治、经济等核心资源的集中，以及特色产业群的集聚等因素，造成了不同的城市/省份/国家在创造财富上的差别，使得高净值人群的地域分布呈现出明显向特定大城市集中的特性。可以预见的是，这种集中的地域分布，使得拥有更多高净值人群的城市/省份/国家的财富管理和传承需求也更加迫切和明显，为这些地域的财富管理行业发展提供了肥沃的土壤。

换一个角度来说，大城市拥有更完善的金融体系、更丰富的交易市场和交易手段、更多专业的金融机构，能够为高净值人群提供更丰富的财富管理工具。一些创新的金融产品和服务模式，也往往从这些大城市率先开始探索和实践。这些因素都吸引着高净值人群将财富向大城市集中以更好地进行管理。

行业构成：制造业仍举足轻重，新兴行业正在兴起

尽管在人们的印象中，制造业面临衰退以及转型的挑战，但是，在创造财富上，它却仍然起着重要的作用。

如图2-3所示，创富一代企业家中，有高达80%的比例仍然从事传统行业，家族企业二代继承人所从事的行业前三位分别为制造业、金融及建筑业，职业金领所从事的行业前三位分别为制造业、信息及金融业。注



图2-3 创富一代企业家、家族企业二代继承人及职业金领人群侧写对比

资料来源：招商银行及贝恩公司，《2017中国私人财富报告》。

胡润研究院发布的《2017中国千万富豪品牌倾向报告》也给出了类似的结论——传统行业仍是财富最集中的地方。不过，该报告同时也指出，财富正逐渐向新兴行业转移——目前高净值人群中从事新兴行业的人数占总人数的比重达到35.4%，主要集中在文化教育传媒、医疗健康、TMT（科技、媒体和通信）等行业。注

财富的成因：商业经营是主流

拥有属于自己的企业，是高净值人群财富的主要来源。不管是在中国，还是美国、欧洲，高净值人群大约有50%甚至更高的比例是企业家或商业经营者（entrepreneur/business owner）。用通俗的语言表达即“有钱人”大多数都自己做“老板”。

首先来看中国。如图2-4所示，中国高净值人群中，企业经营者高达51%。

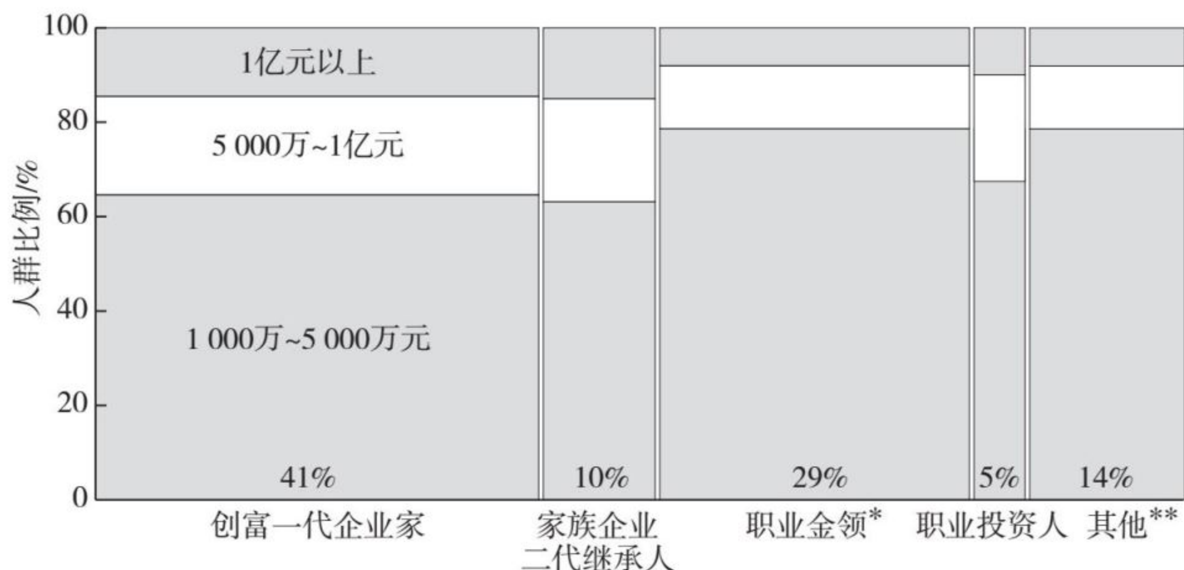


图2-4 2017年中国高净值人群规模（按职业及资产规模划分）

注：*职业金领包括高管/职业经理人/专业人士。
**其他高净值人群包括全职太太、社会名流（运动员、演员、画家等）。
资料来源：招商银行及贝恩公司，《2017中国私人财富报告》。

再来看美国。美国信托（U.S. Trust）的《2017财富与价值研究报告》显示，“千禧一代”（1982年至2000年出生）有49%是企业主；“X一代”（20世纪60年代至80年代初出生），有44%为企业主；即使在“沉默的一代”（20世纪20年代中期至40年代中期出生）“年长者”——这在中国人的观念里已经属于退休养老的年龄段——中，也仍然有10%作为企业主继续活跃着，如图2-5所示。

资料来源：美国信托，《2017财富与价值研究报告》。

千禧一代 （1982年至2000年出生）	
成长家庭背景：	
富有的/中上阶层	68%
中产阶级	29%
穷人	3%
母亲工作	86%
目前家庭状况：	
已婚	85%
离异	2%
有子女	78%
重组家庭（继子女）	4%
与父母或（外）祖父母共同生活	33%
工作与收入情况：	
创业/企业主	49%
双收入家庭	90%
继承家族遗产	78%
家庭收入超过100万美元	30%

X一代 （20世纪60年代至80年代初出生）	
成长家庭背景：	
富有的/中上阶层	42%
中产阶级	48%
穷人	10%
母亲工作	74%
目前家庭状况：	
已婚	84%
离异	11%
有子女	69%
重组家庭（继子女）	9%
与父母或（外）祖父母共同生活	14%
工作与收入情况：	
创业/企业主	44%
双收入家庭	90%
继承家族遗产	54%
家庭收入超过100万美元	19%

婴儿潮一代 （1946年年初至1964年年底出生）	
成长家庭背景：	
富有的/中上阶层	32%
中产阶级	52%
穷人	16%
母亲工作	56%
目前家庭状况：	
已婚	87%
离异	22%
有子女	66%
重组家庭（继子女）	8%
与父母或（外）祖父母共同生活	8%
工作与收入情况：	
创业/企业主	21%
双收入家庭	90%
继承家族遗产	50%
家庭收入超过100万美元	10%

沉默的一代 （20世纪20年代中期至40 年代中期出生）	
成长家庭背景：	
富有的/中上阶层	25%
中产阶级	50%
穷人	25%
母亲工作	48%
目前家庭状况：	
已婚	84%
离异	21%
有子女	86%
重组家庭（继子女）	10%
与父母或（外）祖父母共同生活	8%
工作与收入情况：	
退休	76%
前企业主	25%
创业/企业主	10%
继承家族遗产	56%
家庭收入超过100万美元	6%

图2-5 美国高净值人群规模

资料来源：美国信托，《2017财富与价值研究报告》。

而在欧洲，家族企业更是在财富的创造和传承上起着举足轻重的作用。

欧洲家族企业囊括范围甚广，不仅包括人们通常概念中的街坊小夫妻店、中小型企业，还包括跨国巨头如斯沃琪（Swatch）、欧莱雅和宝马等。虽然在20世纪后半叶，许多世界知名家族企业的所有权被稀释，但是今时今日，其中大多数企业的核心业务仍被创始人家族控制，至少仍受其影响。这些家族企业仍然是欧洲家庭净财富增长的强劲驱动力。

从地域来看，欧洲家族企业势力庞大，占据了500强中的46%；北美次之，占30%；亚洲、南美、非洲分别占19%、4%和1%。[注]综上可以看出，小到一家街边小店，大到全球布局的跨国公司，商业经营成为创造财富的主要来源，企业家/商业经营者成为高净值人群中的主力军。“士农工商”，在中国传统观念中排在末位、最不受待见的“商”，随着时代的发展变迁，创造和积累着巨大的财富，成为推动社会发展的重要力量。

财富的发展阶段：创富——守富——传富

中国始于1978年的改革开放，至今40余年，眼下中国正进入创一代企业家渐渐老去、向二代传承交接财富的时间段，因此，财富传承这一主题虽愈来愈显迫切和重要，却无现成经验可用，需要摸着石头过河，逐步探索和积累适应东方文化和中国本土国情的财富传承方式。从这一角度来说，由于中国财富创造和积累过程较短，尚未经过完整的代际更迭，也就难以进行这方面的研究。故此，我们特别摘取、分析美国信托对美国高净值、超高净值人群和家庭长达20多年的跟踪研究结果，以期窥见财富积累和传承过程中不同发展阶段的特点，供中国家族财富管理与传承的实践者借鉴，获得启发。

从高净值人群的家庭成长环境来看，出身贫穷家庭的占比，随着年龄层的降低而降低；而出身富裕家庭的占比，随着年龄层的降低而不断增加。

中国作为典型的新兴市场国家代表，正经历着美国市场曾经的发展过程。处于中低收入阶层的人们，仍然有较多的机会完成阶层跃迁，跻身高净值人群。

这对于年轻而充满朝气的财富管理行业来说，既是机遇，也是挑战。中国有句老话“富不过三代”，表达了“传富”的难度往往超过“创富”的艰辛。如何基于中国国情，借鉴成熟市场“传富”的经验，避免“橘生淮北则为枳”，大胆创新适合中国高净值人群的财富传承模式和方法，成为中国财富管理行业的重要使命之一。

中西方高净值人群财富传承理念与需求的异同

随着经济的发展和创富一代的年龄增长，财富传承正成为中国高净值人群无法回避的人生必答题。从市场整体状况来看，中国高净值人群对于家族财富传承的关注度日益提升，“家庭文化与价值观传承”、“财富传承”超越“财富创造”，已成为国内高净值人士排名前两位的主要目标。

相对于中国，以北美和欧洲为代表的西方发达国家在家族财富的管理与传承领域拥有悠久的历史，积累了丰富的实践经验并做了系统的理论总结，可以为中国的家族财富传承提供指引与借鉴。然而，由于中国特殊的国情及独具特色的文化，并不能通过简单移植西方国家成熟的家族财富管理与传承经验来满足国内高净值人群的需求。因此，我们走访了众多国内高净值人士，深入了解他们在财富传承方面的理念与需求，并引入中西方比较研究的方法，探讨中西方高净值人群在财富传承理念与需求上的异同。

中西方高净值人群财富传承需求比较

无论是中国还是西方的高净值人士，近年来都表现出对于家族财富传承的强烈需求。全球53%的高净值人士不仅开始考虑家族财富传承的问题，并且已经制定了非常切实有效的传承规划。其中，北美占比最高，达到62%；欧洲次之，达到59%；亚洲则也接近半数，达到49%。注同样强烈的需求下，中国和西方的高净值人士在传承理念、考虑传承问题的时机、传承方式的选择和传承规划的内容上各有不同。

传承理念：西方更注重社会资本，中国更注重家族资本

确定“传什么”，是传承的前提，在这个问题上，中西方高净值人士既有明显的差异，也有重要的相似性。根据我们的调研，中国高净值人群更注重家族资本和金融资本的传承。代表家族资本的精神传承为中国高净值人群最重视的传承需求，包括创新、勇气、抗压、价值观等深层次的思维观念和处事原则，被认为是基业长青和永续的关键性因素；其次才是金融资本的传承，保障后代的生活，家族财富持续增长。

西方高净值人群同样非常注重金融资本的传承，同时，他们对于社会资本的重视程度远远超过中国高净值人群。根据美国信托发布的《2017财富与价值研究报告》，64%的受访者认为将金融资产传递给下一代是非常重要的传承目标，而在财富传承的分配中，受访者留给家族内部的金融资产占总金融资产的比例平均为79%，此外，分配给慈善事业的比例则达到16%。该报告进一步指出，“（美国）高净值人群都希望对世界做出积极的改变，这一点代代相传”，他们非常重视影响力投资，不仅投入资金设立公益创投基金，还会让下一代在其中任职，有的甚至担任具有决策权的重要职务。注

考虑传承问题的时机：西方习惯提早规划，中国倾向于到代际自然更替出现

考虑传承问题的时机，往往蕴含着“为什么”开始考虑传承，而这对于后续确定传承的内容、传承的具体安排和传承工具的选择具有决定性的作用。在这一点上，中西方高净值人群有显著的差异。

如前所述，中国的高净值人群大多数为创业企业家及职业金领，以创富一代为主。在他们的主要人生经历中，“创造财富”是主旋律，而财富的传承没有过往经验可借鉴，同时也不具有客观上的急迫性，因此触发他们开始考虑传承问题的主要原因通常是代际更替的客观需求已经非常明显。我们的调查显示，六成以上的家庭在子女成年后才开始做传承安排，仅有三成家庭是在子女尚未成年就开始计划传承。

除此之外，目前中国的高净值群体中，因企业经营、行业变迁、政策演变（监管、遗产税、政治局势等）、移民计划等因素触发而开始考虑传承问题的人数占比也在逐渐增加。

与此同时，西方高净值人士通常已有家族财富继承的经验，即便是美国“年长者”（73岁及以上），也有超过半数继承过来自家族的财富，而到“千禧一代”（23~34岁），继承过家族财富的比例高达78%。[注]这使得西方高净值人士能够在人生的较早阶段就意识到家族财富传承的重要性，并且拥有规划家族财富传承的经验，也因此，他们会更有计划地根据家族发展需要提早进行传承安排，而非等到代际更替的客观需求出现时才开始考虑。数据显示，82%的“千禧一代”受访者已经开始考虑家族财富的传承。[注]

传承方式的选择：西方倾向于借助专业机构，中国倾向于建立专属团队

目前，主流的财富传承方式包括法定继承、遗嘱继承、赠与、大额保单、家族信托、家族基金会等。

其中，法定继承容易产生风险和纠纷，不确定性很高，通常不为高净值人士所采用。遗嘱继承和赠与对于资产类别相对多样化的高净值人士是简便有效的选择，股权、房产、古董字画等都可以通过遗嘱和赠与来传承；但是遗嘱继承和赠与手续烦琐、流程复杂且只能实现一次性传承，因此对于财产规模庞大、家族成员众多的高净值家族未必适用。大额保单具备税务筹划和财产隔离的功能，并且可以指定受益人，为许多高净值人士所采用，但是仍然是一次性传承，缺乏流动性，并且具有难以将所有财产都放进大额保单的局限性。家族信托具有更高的灵活性、更全的功能和更好的私密性，可以通过信托架构指定受益人和收益分配规则，统筹规划税务和债务问题，并且可以在委托人生前和身后连续执行，因此受到越来越多的高净值人士青睐。家族基金会则是众多超高净值人士采用的模式，更偏重于家族财富的投资和运用，适合资金规模大的家族。

得益于金融业的不断发展和国际化，国内高净值人群对于家族财富传承方式的认知也逐渐与国际接轨，对于信托公司、家族办公室、银行、律师事务所等机构能够提供的传承工具都有所了解。但是，出于对私密性、灵活性的要求，以及希望能够保持自主性的需求，他们更倾向于选择自己信任的人员，建立自己的团队，而非委托给机构。同时，由于文化传统上对于“死亡”的禁忌，中国高净值人群对遗嘱、大额保单等传承方式较少采用，更多的是通过生前赠与实现财富传承。近年来，家族信托逐渐为高净值人群所熟悉，以其灵活、私密、隔离风险、有效传承的特点而受到青睐。越来越多的高净值人士开始采用这一方式。

对于西方高净值人士而言，由于财富传承通常已经历几代，各类财富传承方式和工具都已深入人心，许多机构已经与家族建立了几代的合作关系，与家族共同成长和发展。因此，西方高净值人士通常更愿意选择专业机构来规划和实现家族财富的传承。而家族信托、家族基金会作为已经运作成熟的财富传承方式，在西方已经得到普遍使用，成为高净值人群财富传承的“标配”。

新加坡麦肯锡全球财富管理业务合伙人阿努·萨海一的观察与此一致，她指出，美国和欧洲的私人财富管理是高度发达的，“几十年来，在欧洲和美国，家庭一直将财富交由私人银行和家族办公室打理；而在亚洲地区，大部分财富管理仍然在这些渠道之外”。

传承规划的内容：西方全盘考虑，中国更关注下一代培养和企业交接班

我们在调研和访谈中发现，现阶段中西方高净值人群在传承内容的规划上既呈现明显的差异，也有共同重视的领域，同时，未来将会有趋同的可能性。

西方高净值人群在考虑传承规划时，通常会从财富保全（包括债务隔离和婚姻风险预防）、继承安排、税务筹划等多个方面入手，进行全盘考虑。有的已经历过财富传承的家族甚至已经形成一些传承规划方面的家族格式文件，比如婚前协议模板、信托受益计划模板等，为下一代在进行传承规划时提供了参考。

中国高净值人群在进行传承规划时更关注下一代的培养以及企业的交接班，整个规划通常也围绕这两个主题展开，而这两个主题又紧密相关，通常最后着眼于培养下一代的企业接班人。对于财富保全、税务筹划等更为技术性的问题，中国高净值人群通常考虑较少。

值得注意的是，中西方高净值人群对于家族精神、家族宪章、家族管理制度的传承都表现出高度重视，并且都会将其纳入传承规划中。瑞士私人银行业在设计私人银行客户传承方案时，常常建议私人银行客户在家中或子女常在的地方展示与家族精神相吻合的字画或其他收藏品——“赋精神于实物”。此外，无论在家族财富规划还是投资策略方面，瑞士私人银行都会尽可能地面向家族全体相关成员，即把客户家庭而非客户个人作为服务对象。家族企业在西方，尤其是欧洲地区长盛不衰，部分可归因于西方家族通过家族企业，把整个家族的思想精髓、发展理念等代代传承，并通过家族宪章、家族管理制度等

文件形式予以明确和固定，从而使得家族形成长久的核心凝聚力。在中国，由于高净值人群普遍重视下一代的培养，因而在教育下一代的过程中对家风与家族精神的形成和沉淀会着力思考和推动，并逐渐形成家族宪章、家族管理制度等文件。

随着社会的发展，越来越多的中国高净值人士也开始意识到全面系统地进行传承规划的重要性和必要性。我们在调研中也发现，他们对于财富保全、税务筹划等方面的意识和需求都在加强。可以预见，未来中西方高净值人群在传承内容的规划上都将向更系统、更全面的方向发展。

探究中西方高净值人群财富传承需求差异形成的原因

需求差异的背后是中西方拥有迥异的文化环境、法律和税务体系（具体将在第三章、第四章及附录中阐述），也处在非常不同的发展阶段，这些都导致中西方高净值人群在财富传承理念上的不同，而这些不同是双方家族财富传承需求差异的由来。

文化环境：中国以德育为中心，西方以扩大家族财富和影响力为中心

在传统儒家文化中，经济活动的最高价值不是发展社会生产力、推进社会财富的增长，而是实现社会道德的完善与和谐。受此传统影响，中国的家族财富传承形成了以德育为中心的特色，对作为道德载体的诗书经学等精神财富极为重视，所以有“道德传家，十代以上，耕读传家次之，诗书传家又次之，富贵传家，不过三代”的古训。中国高净值人群在考虑家族财富传承时通常将“家风”放在首位，非常重视家

族文化等精神财富的沉淀；同时，也会通过对物质财富的分配来激励“家风”的发扬光大和家族精神财富的延续。

在西方，对财富的研究古已有之，在漫长的岁月中积累了丰富的理论，体现了财富形式的多样化（如物品、货币、虚拟财富等）、财富源泉的多样化（如对外贸易、农业生产、劳动分工等）和财富的主观价值与客观价值相结合的特点，也进一步强化了一种观念：人类只有实现财富增长，才能推进社会经济的发展，才能推动文明的进步。在此基础上，西方的家族财富管理和传承理念也是以进一步扩大家族财富和影响力为中心的。所以，西方财富家族非常重视通过各种金融工具使家族资产实现更好地增长。与此同时，他们也积极通过各种慈善公益投资，在帮助和改善社会的同时，扩大家族的社会影响力。

制度环境：双方未来的选择将呈现趋同态势

中西方包括法律和税务在内的制度环境的差异，也造成了双方家族财富传承理念的差异，使双方在传承方式上做出了不同的选择；不过，随着国内金融业的发展和制度建设的完善，双方未来的选择将呈现趋同的态势。

中国的法制自古以来就有重刑罚的特点，法律并非为处理和调解民事问题而设立。《说文解字》中记载：“法，刑也。”到现代社会，虽然民商事领域的立法取得重大进展，但是发展水平与发达国家还有差距，配套服务也相对有限，实际案例也并不丰富，很难满足高净值人群对家族财富传承安排的安全性、保障性要求。

法制环境和税收制度的建设与改革也相辅相成。目前，中国是以宪法为依据，逐步形成各种税收法律的框架，以中央、地方数量众多的单行税收法律、法规、规章组成多层次税收法律制度模式。税收法律较少，目前仅有《企业所得税法》《个人所得税法》《车船税法》《税收征收管理法》，以及2016年12月25日通过并于2018年1月1日起实施的《环境保护税法》，《烟叶税法》和《船舶吨税法》于2017年

12月27日通过并于2018年7月1日起实施。其中，仅《个人所得税法》与个人财产的传承安排直接相关。此外，中国目前仍是以间接税为主体的国家，税收主要来自企业，个税在全国税收中占比仅一成左右。因此，对于高净值人群而言，税务筹划的重点往往落在企业而非个人财产的传承安排上。同时，根据我国财政部之前的回应，中国目前并无遗产税，近期内也不会开征遗产税；这也削弱了高净值人群通过法律架构去安排传承的动力。在这样的情况下，选择自己信任的、能够提供随时服务的专职团队，保证充分按照自己的意愿去分配和传承财富，成为中国高净值人群更偏好的方式。

相比较而言，经过大量实践经验和理论总结的沉淀，西方发达国家形成了较完备的法律体系和丰富的实践案例，同时，在完善的法律体系支持下，税收法规也得到全面的发展，形成了较完备的税收制度。尤其值得注意的是，大多数西方国家都以直接税为主体，税收主要来自个人。

以美国为例，国家税收的法律制度建设尽量采取国际上的通行规则，体现税收的公平和效率原则，依法治税，主要是以宪法为基础，以立法机关颁布的国内收入法典等为主干，以税收法规为补充，形成了联邦、州、地方三级平行的法律制度，高度的法制化、规范化。目前，美国的第一大税种即为个人所得税，而第二大税种为社会保险税。

正因为有着完备的法律制度，依靠法律和理性来维护家族利益、保障家族财富的延续成为西方家族治理的理念。同时，西方国家的税收制度强调对于个人所得税的管理，尤其是其中包含严格的遗产税制度。很多国家的遗产税率接近50%甚至更高，如果不进行安排而后代家族成员又没有其他收入来源，家族财富传到第三四代就有可能因为征税而消失。所以，依托专业人员的服务建立家族信托、家族办公室等创新的家族财富管理和传承方式，便在这一基础上发展起来，并逐步获得市场认可和接受，成为高净值人群管理家族财富的主要方式。

但是，随着国内法律和税务制度的逐渐完善，中国高净值人群在传承方式的选择上也会逐渐与国际接轨。目前，正在逐步推进税制改革，构建以高收入者为重点的自然人税收管理体系，个人收入和财产信息系统建设总体方案已经出台，将实现个人税收征管系统与个人收入和财产信息系统互联互通。同时，共同申报准则（Common Repoting Standard，简称CRS）的落地进一步推动了个人境外资产和收入信息的透明化，个税征管已经进入以跨境信息交换和大数据为依托的新时代。此外，法律界人士也在积极呼吁完善信托法，鼓励民事信托的发展。在这一背景下，通过专业机构统筹规划，选择充分考虑税务、法务、财富管理等各方面需求的财富传承服务，将成为家族财富传承的主要方式。

社会环境：中国关注增强家族凝聚力，西方重视追求个人价值的实现

不同的社会环境，以及因此而形成的思维模式，造成中西方高净值人群对家族财富传承的不同态度，这一影响也体现在高净值人群的家族财富传承理念中，进一步影响了他们家族治理的侧重点和对财富传承安排时间点的选择。

中国社会注重人际关系的和睦，尤其在家庭中，更强调家庭成员之间的情感联结，而在年长一代健在的情况下谈论物质财富的传承，通常被认为是不合适的。我们在调研中也证实，国内高净值人士普遍非常重视家族亲情纽带的联结和维系，认为这是家族财富的重要组成部分。也因此，他们普遍认为通过家族事务的统筹规划增强家族凝聚力是更迫切的需求，而规划物质财富传承并非现阶段的当务之急，他们更愿意在代际更替实际产生时再去考虑。

与此相对，西方的社会更崇尚个人主义，并不强调人与人之间的情感联结，而更重视个人责任的界定和个人价值的实现。也因此，提前明确和规划自己需要履行的对于家族的责任和义务成为西方高净值

人群的习惯，而做好规划也有助于他们解除后顾之忧，更自由地追求个人价值的实现。所以，他们会在很年轻时便为自己的下一代做好财富传承的安排。

不过，值得注意的是，国内年轻一代高净值人士普遍接受过更国际化的教育，对西方的理念和价值观更熟悉，接受度也更高。他们更愿意融合中西方在家族财富传承方面的各自所长，在保留中国特色的文化社会传统的同时，引入西方的财富传承工具和家族治理方式。

---

1. 凯捷咨询，《2018年世界财富报告》。
2. 瑞士信贷研究所，《2017年全球财富报告》。
3. 瑞士信贷研究所，《2017年全球财富报告》。
4. 凯捷咨询，《2018年世界财富报告》。
5. 凯捷咨询，《2018年世界财富报告》。
6. 瑞士信贷研究所，《2017年全球财富报告》。
7. 瑞士信贷研究所，《2017年全球财富报告》。
8. 招商银行及贝恩公司，《2017中国私人财富报告》。
9. 凯捷咨询，《2015年美国财富报告》。
10. 凯捷咨询，《2018年世界财富报告》。
11. 招商银行及贝恩公司，《2017中国私人财富报告》。
12. 胡润研究院，《2017中国千万富豪品牌倾向报告》。
13. 安永会计师事务所及瑞士圣加伦大学，《2019全球家族企业指数（500强）》。
14. 莱坊国际（Knight Frank），《财富报告》。
15. 美国信托，《2017财富与价值研究报告》。
16. 美国信托，《2017财富与价值研究报告》。
17. 美国信托，《2017财富与价值研究报告》。

第三章
前沿：中西方的传家之道

导言

当今，谈到家族传承，家族办公室与家族信托是绕不开的两个重要话题。

家族办公室起源于欧洲的中古时期，兴盛于19世纪的美国。在今天的西方，富庶家族一般会通过家族办公室管理他们庞大的资产。后代即使不再参与企业经营，基业与财富仍能持续传承，这是因为家族办公室在其中发挥着不可替代的作用。

家族信托是家族办公室最常用到的工具。它的核心功能不是投资，而是持有资产。源于法律结构的设计，家族信托通过转移所有权的方式实现风险隔离、有效传承的目的。在传承方面，家族信托与保险是两大主要工具，是走向财富传承专业规划的重要一步。

不论是家族办公室还是家族信托，对于中国来说，都是舶来品。那么，它们是否能够适用于中国今日的市场环境，满足高净值人群管理、传承家族财富的需求？本章围绕这两个重要话题，详细梳理了家族办公室在西方的起源、发展和运行特点，结合中国的实际情况，分析家族办公室为中国富裕家庭所应用的前景。

家族办公室在中国尚处于萌芽阶段。与欧美国家相比，中国的高净值人士对家族办公室的诉求集中于投资收益，对于传承规划、资产的全球配置、家族成员的身份规划、税务筹划等功能相对忽视。对于家族事务管理、健康与教育等，更是尚未提上日程。在日常运营方面，中国的高净值人士更倾向于自己创办家族办公室，并鼓励家庭成员积极参与。这与欧美国家主要聘用外部专业人士，通过多年合作，与第三方专业机构建立代际信任的情况又有所不同。

本章也详细检视了中国当前的法律基础，可以得出结论，家族信托在当下中国已经具备法律的适用性，能够实现风险隔离、投资管理和代际传承的基本功能。通过对中外家族信托的比较，可以发现家族信托在中国的运用目前还只局限于超高净值人群，而不像西方已经为中产阶层广泛运用。随着中国开放程度的提升，越来越多的家庭成员与资产分布都呈现出国际化的现象，高净值人群需要根据（未来）资产在哪里，（未来）后代在哪里生活，考虑在多个法域设立一个或多个信托。而随着国籍管理、外汇管理、全球税收环境变化等因素的叠加，中国高净值人群的家族财富也面临着“新常态”。如何通过境内外家族信托工具，实现家族财富的积累和传承，成为一个日益复杂与专业化的问题。为帮助读者更全面了解家族信托的种类与分布，本章不仅介绍了国内目前家族信托的主要提供机构，也详细介绍了全球主要离岸信托地的特点与优势。

家族办公室：顶级富豪的选择

家族办公室的起源㊟与全球发展现状

家族办公室（Family Office）是一个常用的术语，但并没有统一的定义。根据美国家族办公室协会（Family Office Association）的定义，家族办公室是“专为超级富有的家庭提供全方位财富管理和家族服务，以使其资产长期发展，符合家族的预期和期望，并使其资产能够顺利地进行跨代传承和保值增值的机构”。家族办公室汇集来自银行、信托等领域经验丰富的专业人才，以及律师、注册会计师、投资经理、证券经纪、保险经纪、财务顾问等；主要聚焦于超高净值家族，本质上是对超高净值家族完整资产负债表进行全面管理和治理的机构，服务的项目涉及一个家族的日常财务、企业管理，也会涵盖遗产规划和资产管理等长期事务。换言之，超高净值家族需要的是一个家族账户的财务总管，统筹家族可能面对的投资、保险、法律、税务和慈善事务。

区别于一般的私人银行业务，家族办公室所服务的家族往往财富量级更大，涉及的领域包括金融事务及非金融事务，服务更为全面，对专业人才的要求也更高。可以说，家族办公室是家族财富管理的最高形态。

家族办公室起源：发端于古罗马和中世纪，兴盛于19世纪的美国

家族办公室最早起源于古罗马时期的“Domus”（家族主管）以及中世纪时期的“Domo”（总管家）。现代意义上的家族办公室兴盛于19世纪的美国。19世纪中叶，第二次工业革命完成，积累了巨额财富的美国实业家，面对庞大的家族财富和广泛的商业及家族利益，迫切希望寻找一种切实可行的手段系统地对家族财富和利益进行保护与管理。因此，现代意义上的家族办公室应运而生。

1838年，摩根（John P. Morgan）创造了摩根办公室为家族管理资产。这样就出现了严格意义上的、第一个只为一个家族服务的单一家族办公室。1882年，约翰·洛克菲勒建立了洛克菲勒办公室，为自己也

为其他一些家族进行财富管理。所以，其实“家族办公室”已经不仅仅是为自己家族管理财富了，而是一种以财富管理中心为基准、帮助诸多家族管理财富的组织及服务，我们将其统称为“家族办公室”。

人们有时候可能会觉得华尔街似乎由来已久并且屹立不倒，但实际上，其作为全球金融中心的称号和盛誉始于19世纪70年代。这个时代见证了摩根大通（J. P. Morgan）和道琼斯工业平均指数的问世，以及《华尔街日报》（*The Well Street Journal*）的创刊。随着经济的增长，全美各地富有家族都慕名来到纽约，全美最优秀的律师、银行家、投资顾问和理财经理也都聚集于此。

美国最富庶的家族孕育了家族信托和家族办公室，虽然由纽约的精英团队管理，但注册地为特拉华州和南达科他州[注]等低赋税的州。纽约各家大银行相继设立了信托部门，帮助富人管理和经营资本，投资的地域范围近可在美国境内，远可达新加坡、瑞士等海外国家或地区。

面向富裕家族的财富管理服务越来越多，该行业开始分化。一些富人决定自立门户，设立投资公司专门管理家族财富。这样一来，他们就可以获得外部服务商无法提供的控制权和灵活性，可以根据家族文化和理念来聘用人才。

发源于欧洲的罗斯柴尔德家族，依靠家族办公室的全面规划，并将资产配置在世界各地的金融工具中，有效收获了经济多样化的果实，同时规避了各种风险。如今，罗斯柴尔德家族在全球金融领域仍拥有巨大的影响力。

可以说，西方世界包括洛克菲勒家族、罗斯柴尔德家族在内的诸多大家族，虽然家族后代可能不在家族企业中直接参与经营了，却始终能享受前人福泽庇佑。家族基业与财富能够传承百年，家族办公室在其中发挥了不可取代的作用。

美国新生代的知名人士中，创业家戴尔、篮球名将乔丹（Michael Jordan）等也聘用家族办公室管理财富。从1998年的4亿美元起步发展到如今管理资产超过170亿美元的戴尔家族办公室，成为投资性家族办公室的典范。2013年，正是戴尔家族办公室帮助戴尔寻找资金和交易伙伴，收购公司的流通股份，完成了戴尔公司的私有化。[注]虽然戴尔公司已经风光不再，但戴尔家族办公室的经营十分成功。

全球家族办公室发展现状

分布多元，管理资产规模庞大，风险资产持有率高，盈利能力增强。

分布：欧洲与北美占优，亚太与新兴市场不可小觑

2017年瑞银（UBS）与坎普登研究（Campden Research）调查全球的262所家族办公室，43.3%位于欧洲，31%位于北美，16.3%位于亚太地区，9.4%位于新兴市场。新兴市场包括南美、中东及非洲等地区。单一家族办公室在全球有4 000余家。[注]

管理资产规模：平均规模超过9亿美元

根据《2017全球家族办公室报告》，家族办公室平均管理资产规模为9.21亿美元。设立家族办公室的家族平均净资产为14.57亿美元（如图3-1所示）。

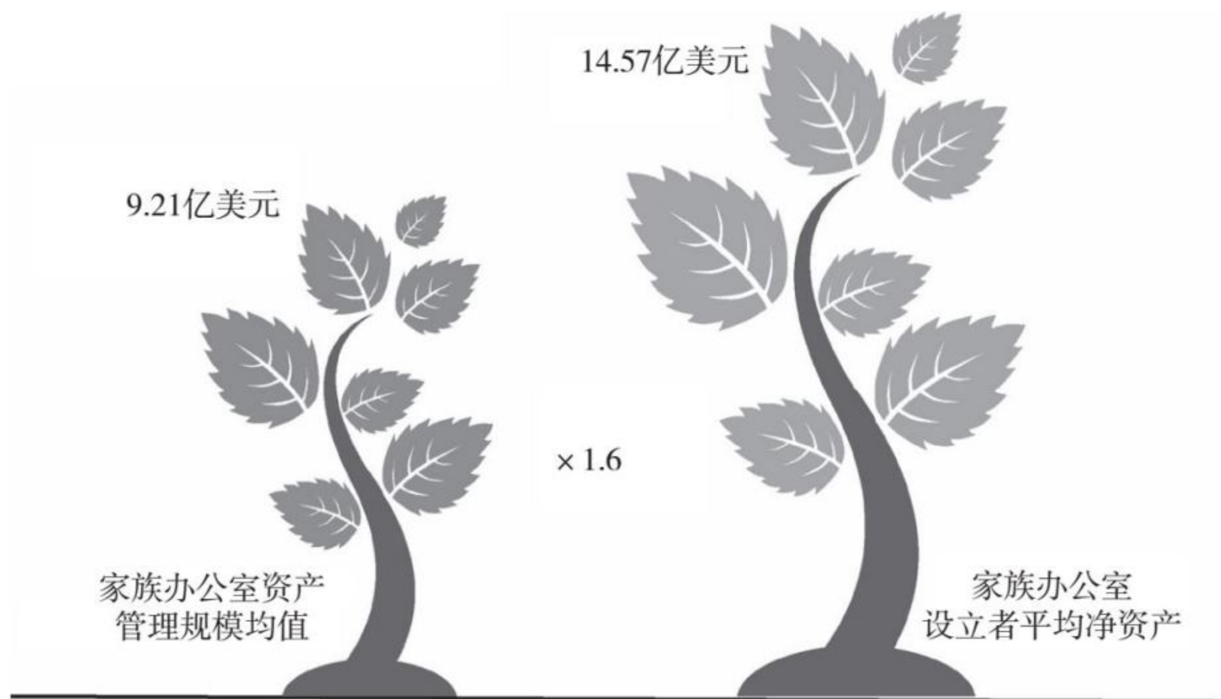


图3-1 家族资产管理规模均值

投资组合：私募股权与股票受青睐

家族办公室主要使用不同的投资组合来实现家族财富保值增值的目标。不同地域家族办公室的投资组合具有较为明显的差异（如图3-2所示）。但是，私募股权（PE）是自2014年以来一直最受青睐的投资资产类别之一。2017年度股票（发达市场）在所有家族办公室投资组合中的份额占20.4%，私募股权的份额为20.3%，分别排在前两位，几乎不相上下。事实上，瑞银研究认为，2017年家族办公室投资回报率大幅提升的原因之一就是选择更多风险较高的投资方式，特别是股票与股权类投资。

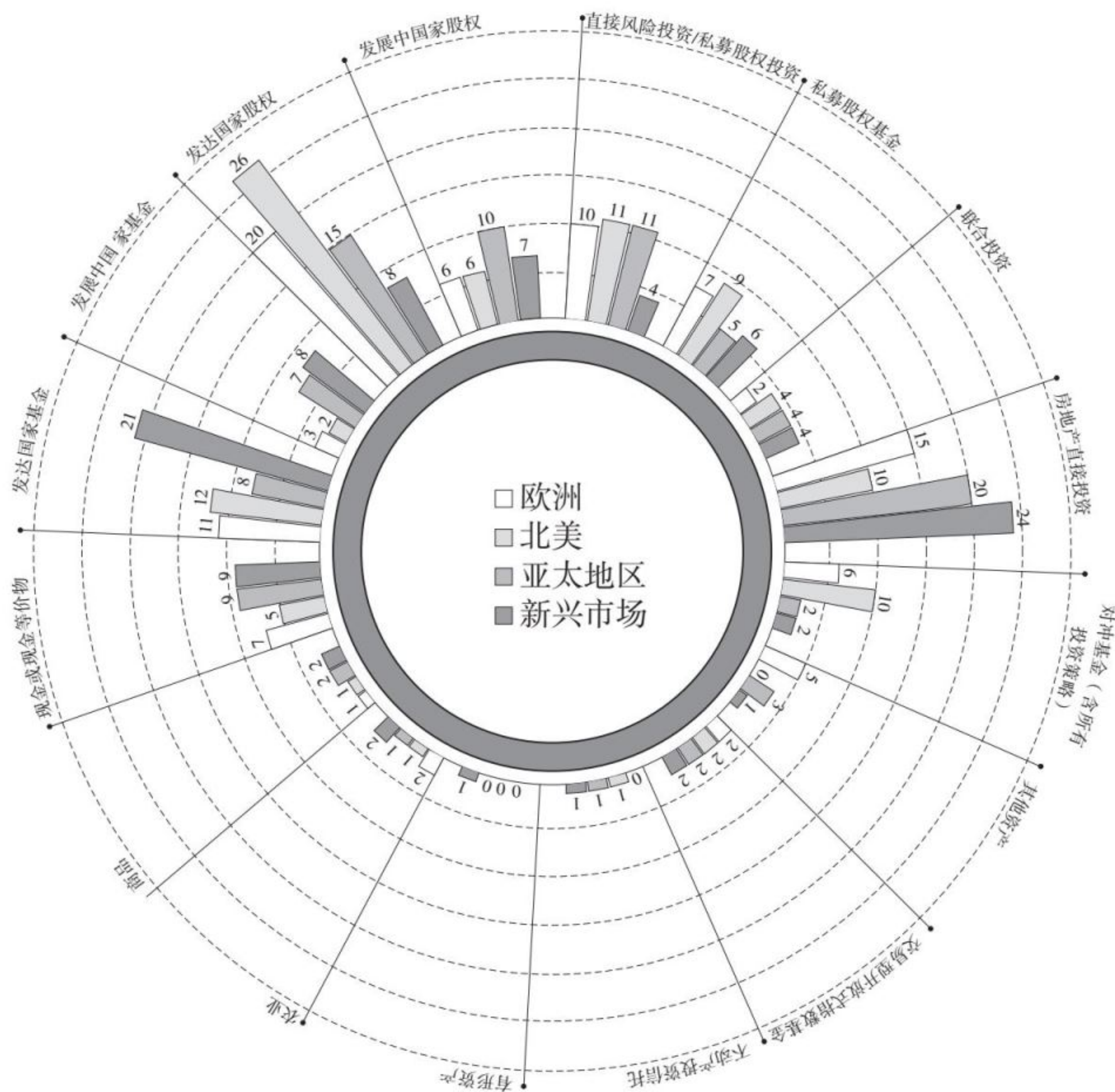


图3-2 家族办公室投资组合（按地域划分）

利润回报：较往年大幅提升，各大洲平均年回报皆超过6.5%

瑞银研究报告认为，2016年度家族办公室的总平均投资组合收益由2015年度的0.3%增长到了7%，北美地区家族办公室平均年回报率为7.7%，欧洲家族办公室平均年回报率为6.6%，亚太地区则为6.7%，新兴市场的回报率为6.2%。

总而言之，目前家族办公室的服务客户数量、分支机构或规模、管理资产规模呈现较为明显的增长或繁荣状态。在瑞银与坎普登研究调查的全球262所家族办公室中，近一半（48%）的家族办公室宣布其管理的资产在2017年度有所增加，超过1/4（26.9%）的家族办公室指出其服务的客户数量在增加，1/5的家族办公室宣称其分支机构数量或规模已有所扩张。

家族办公室的类型

根据服务家族的数量，家族办公室通常可分为单一家族办公室（Single Family Office，简称SFO）与多家族办公室（Multi-Family Office，简称MFO）。

单一家族办公室：服务于一个超高净值家族

单一家族办公室专注于一个超高净值家族的投资、财富传承及私人事务等方面的需求。单一家族办公室可以由拥有巨大财富的家族自己创设，并有家族成员在其中担任重要的职位，其可享有的主要利益是定制化的单一家族办公室服务。除了专注于与资产有关的事务之外，单一家族办公室的服务还涵盖家族内部关系的处理、家族慈善事业规划等方面的事务，因此单一家族办公室是一个服务内容相对全面的服务平台。相较于多家族办公室，单一家族办公室的服务对象为超高净值家族，即财产净值在1亿美元以上的家族。(注)

超高净值家族选择单一家族办公室的最主要原因是为了保证自主控制权和私密性。

家族财富通常由创富一代胼手胝足奋斗积累而来，因此他们希望在财富管理上保持自主控制并不让人意外。很多单一家族办公室的资金来源于（家族）企业股份的出售、企业经营产生的流动资金，或者

一些其他的大额资金流入。不过，在所有这些情况中，基本上创富一代总是在其中起着核心作用，因此他们也很习惯于主导家族财富的管理。而且，他们通常是精明强干的商业领袖，因此会很自然地意识到管理他们的财富同样也是一项颇有前途的新兴业务，并被此吸引。

能够满足他们多样化、个性化需求的定制服务是他们非常看重的。与此同时，他们的资产也较普通高净值家庭更庞大复杂，通常需要多种法律架构和多层次治理结构来统筹管理。因此，设立单一家族办公室，从而主导家族财富的统筹管理，充分满足家族本身的个性化需求，是很有吸引力的选择。

设立单一家族办公室的另一重好处，即保持私密性，也被很多家族所看重。很多家族希望保持低调，并不希望外界了解他们。设立单一家族办公室则有效保证了这一点。某些家族会刻意给家族办公室取一个与家族本身及家族企业都毫无关联的名字，以避免不必要的曝光。它们更像是家族的“看门人”，隔离和审查来自家族外部的各类服务商。

典型的单一家族办公室包括洛克菲勒家族办公室（Rockefeller Family & Associates）、戴尔家族办公室（MSD Capital）及比尔·盖茨家族办公室（Bill and Melinda Gates Investments，简称BMGI）。

洛克菲勒家族办公室的雏形是一个松散的小型团队，主要帮助洛克菲勒家族的创始人老洛克菲勒打理庞大的资产和管理慈善活动。20世纪60—80年代，洛克菲勒家族办公室在迪尔沃斯［Richardson Dilworth，曾是库恩-洛布银行（Kuhn，Loeb & Co.）的合伙人］的带领下，逐渐走向专业化和正规化。在迪尔沃斯管理期间，洛克菲勒家族办公室共设置了3个投资部门，分别涵盖传统投资（股票和债券）、不动产、另类投资和风险投资。洛克菲勒家族至今已经创立或支持了至少72所重要院校，对美国的教育事业产生了深远影响。当然，洛克菲勒家族办公室正规化后，除主要服务洛克菲勒家族成员外，开始为

其他超高净值家族提供资产管理服务，洛克菲勒家族办公室最终转变成为多家族办公室，甚至资产管理公司。[注]

戴尔家族办公室由迈克尔·戴尔在1998年以私人投资公司的形式设立，设立时聘请出身高盛的格伦·福尔曼（Glenn R.Fuhrman）和约翰·费伦（John C. Phelan）担任管理合伙人。戴尔家族办公室帮助迈克尔将家族资产投资于IT（信息技术）行业之外，包括能源、汽车、餐饮、金融保险、数码通信等。戴尔家族办公室秉持长期资产增值的理念，更加关注投资的预期价值分析和风险调整后的回报。戴尔家族办公室不仅增加了戴尔家族的财富，还减少了其受戴尔公司业绩影响的波动。2009年，虽然戴尔公司年净利润增长率为-41.7%，但是戴尔的个人财富净值增长了9.7%。目前，戴尔家族办公室管理的资产规模超过了170亿美元。[注]

比尔·盖茨家族办公室，管理包括卡斯凯德投资公司（Cascade Investment）、比尔及梅琳达·盖茨信托基金及其他实体的投资组合，承担比尔·盖茨家族的财富管理功能。比尔·盖茨家族办公室通过卡斯凯德投资公司管理盖茨的个人财富，并管理比尔及梅琳达·盖茨信托基金的受捐资产，从事慈善工作。卡斯凯德投资公司主要由迈克尔·拉森（Michael Larson）领导，投资方向注重多元化与多样化。根据2018年福布斯全球富豪榜，比尔·盖茨的净资产达到900亿美元[注]，其2017年、2016年、2015年、2014年、2013年的净资产分别为860亿美元、750亿美元、792亿美元、760亿美元、670亿美元，基本实现家族财富的稳定增长[注]。另外，比尔及梅琳达·盖茨基金会是世界上最大的慈善基金会，截至2016年年底已捐款413亿美元[注]，为世界医疗、卫生、教育、环境等事业做出巨大贡献，其于2010年3月获得联合国人口基金会颁发的联合国人口奖。

值得一提的是，在单一家族办公室中有一个特殊的类别——单一家族投资办公室。这一类别的家族办公室传统上只处理一个家族的投资事务，集中管理家族财富并代表家族执行投资决策。

单一家族投资办公室的目标是为家族提供策略高明、管理完善和执行到位的投资服务，这需要高超的资产配置战略眼光以及对投资过程的精准把握来实现。这类家族办公室通常定期向家族披露详细的投资报告，细述投资组合的绩效。

这类家族办公室注重在管理流动性需求的同时实现兼顾家族的短期和长期财富目标。它们有时会寻找合作伙伴共同投资于一些特定类别的资产，有时也会直接投资。正因如此，在这类机构中，持有大量不动产和私募股权并不鲜见。

一个有意思的现象是，越来越多投资大鳄也开始把他们领衔的对冲基金改组为家族投资办公室，如乔治·索罗斯（George Soros）、卡尔·伊坎（Carl Icahn）和斯坦利·德鲁肯米勒（Stanley Druckenmiller）。这是由于对冲基金面临的监管环境日益严苛，而作为一个家族投资办公室，受到的约束则要少得多，尤其在信息披露和投资者保护方面的条款要宽松不少。

多家族办公室：多个家族共享资源，平摊成本

多家族办公室又称联合家族办公室，通常由多个家族共同设立，且只为这些家族服务。多家族办公室通常由单一家族办公室接纳其他家族客户转变而来。由于可以共享人力资源和投资机会，平摊运营成本和服务成本，多家族办公室对家族可供管理金融资产的金额要求比单一家族办公室低。为了便于管理运营和避免利益冲突，多家族办公室内部家族的价值理念和投资理念通常十分接近。

多家族办公室有着多重优势。

首先，由于运营成本和服务成本由多家族共担，多家族办公室在人力资源的配置上更为充裕。比如，多家族办公室可以雇全职员工，专门为家族客户提供家族会务管理、家族治理及家族成员教育等家族事务管理服务；这对于单一家族办公室来说就显得奢侈了。同时，相

较于单一家族办公室，多家族办公室能够配备规模更大、专业水平更高的投资团队，包含投资分析师、研究员、经济学家、投资经理等，从而能够从事范围更为广泛的投资业务。多家族办公室投资团队的薪酬包也会比他们在单一家族办公室的同行更丰厚。总之，多家族办公室愿意在人力资源上大手笔投入，只要这样能使它们获得更多客户。

其次，由于服务于多个客户，多家族办公室具有丰富的家族客户服务经验，从而使它们能够建立标准化、流程化的服务体系。这提高了它们本身的服务能力和效率，相对而言也就降低了单个客户获得单位服务的费率。这也是通常多家族办公室都可以提供包罗甚广的增值服务的原因。从家族报告制度的建设到家族档案簿记的管理，甚至家族网站的运营，这些能够有效提升客户体验和促进客户黏性的服务，在单一家族办公室很难觅得。

此外，多家族办公室能够依据过往的服务经验总结出家族客户在家族财富管理及家族治理过程中可能遇到的共性问题，并提炼出应对这些问题的成熟方法论。这对于在财富管理和投资领域经验有限的家族来说大有裨益。

还有一点值得一提的是多家族办公室的“一站式”服务体验，对于许多家族来说也是颇有吸引力的。这使他们可以在一个供应商（也就是多家族办公室）这里获得整合有序的全套财富管理和投资服务，而不必费力到市场上逐一寻觅。

正因为具备众多优势，多家族办公室发展迅速。彭博（Bloomberg）2015年整理的全球家族办公室前50强（私人银行及多家族办公室）中，前10强管理资产规模合计8 470亿美元。其中，贝西默信托（Bessemer Trust）是排名第一的非私人银行多家族办公室。贝西默信托管理超过1 050亿美元的资产，为2 300多个家族提供服务。根据彭博2015年整理的数据，贝西默信托的最低资产管理规模要求为1 000万美元。[注]

依托金融机构的家族办公室：由金融机构为家族提供家族财富管理和投资建议

目前，部分家族办公室依靠规模较大的金融机构设立，由金融机构为家族财富管理和投资等事项提供建议，以满足超高净值家族的长期需要。依靠金融公司设立的家族办公室包含单一家族办公室及多家族办公室。

例如，瑞士信贷（Credit Suisse）于2001年收购总部位于芝加哥的家族办公室弗莱-路易斯资本管理公司（Frye-Louis Capital Management）[注]并提供家族办公室服务，且家族办公室服务较早已渗透至亚太地区。确切地讲，瑞士信贷于2012年即已在印度开展家族办公室服务。[注]

除瑞士信贷外，根据彭博2015年整理的资料，汇丰银行（HSBC）“理财方案业务中心”为334个家族管理着1 600亿美元的资产；瑞士百达（Pictet）为多个家族管理570亿美元的资产。[注]依托金融机构设立的多家族办公室虽然并不是一个传统模式，但却是一个值得关注的模式，毕竟金融机构在信息与研究方面具有强大的规模优势。

家族办公室在不同区域的发展和特点

亚洲：服务于家族企业，注重安全与保密

在亚洲，过去30年创造的大量财富主要形成了第一代人的财富。大部分家族办公室仍是家族企业的一部分，很少有真正脱离家族企业独立的家族办公室。在亚洲，家族和企业利益通常混合在一起。

亚洲第一代财富创造者目前大部分到了退休年纪，他们非常关注如何把财富传给下一代的问题。于是信托成为了解决上述问题的重要工具。

亚洲家族的成员构成较其他地区更为复杂，家族男性屡次婚变带来多任妻子生下多个子女，或者非婚生子女众多，这种情况在亚洲比其他地区更为常见。但是大部分亚洲家族的最终决策权基本上掌握在一家之主（男性）手中，而且此类决策通常是自上而下的，很少咨询他人意见。

相比于其他地区，亚洲家族财富的透明度较低，隐私和“面子”被看得至关重要，因此非常重视财富的安全性和保密性。家族头领把资产分散到不同机构和金融集团的例子并不少见，这样一来，任何机构或成员都很难知道家族财富的真正规模和范围。

亚洲家族办公室的决策机制通常会以家族成员为主导，很少有非家族成员参与。

在亚洲，经验丰富、合格的家族办公室工作人员非常稀缺，大部分情况下招聘的是前私人银行工作人员。

在该地区，资产配置和全球投资分散化是较新的做法。家族内部仍会争论是应把家族业务产生的收益分散投入家族业务以外的领域，还是重新投入家族业务本身。不过，越来越多的家族开始意识到资产配置和全球投资分散化的重要性和裨益。

很多亚洲家族更习惯于用短期投资策略来获取高额回报，但他们不一定了解其中的风险，也并不一定懂得他们承担了多少风险。很多人士还是更愿意选择交易型策略。

西方式的多家族办公室在亚洲还比较少见，这主要是因为该地区对付费咨询及单独收取服务费的模式很排斥，也缺乏先例。在亚洲，大部分冠名多家族办公室的机构仍采用佣金模式，因为这种模式更容易在商业上取得成功。

北美：与家族业务分离，现代化的综合、全面的家族办公室

全球很多财富专家认为，美国单一家族办公室代表着现代化标准的综合、全面的家族办公室。

美国家族办公室基本上是与家族业务分离的实体，其成员主要是非家族人员，但作关键决策时仍需要家族的参与。

美国劳动人口中有一部分具备家族办公室所需的经验和技能，这部分劳动人口的数量多于其他国家和地区，主要是由于美国存在大量单一家族办公室。

在美国，采用信托来管理、保护和传承财富的做法十分普遍。财富往往掌握在后几代人手中，第三代至第五代掌握财富的例子并不少见。但大量新财富还在不断被创造出来，这通常发生在科技行业。

这里的家族办公室通常采用分散的方式跨资产类别进行资产配置和投资。典型的家族办公室采用先进的尽职调查及风险管理方式。美国家族办公室通常在全球进行投资，大部分办公室首要关注的是对家族财富的专业化投资管理。

美国家族通常进行长期投资，愿意在流动性较弱的投资中锁定其资产，从而获得溢价。他们很少采用短期交易型策略。

美国单一家族办公室通常是私人投资领域的全球思想引领者和先锋。

欧洲：首要关注的是结构安排、合规及税务

欧洲是最古老的财富争夺要塞，可追溯到十字军东征时期，地主阶层拥有大量财产。欧洲是一些最古老的家族办公室的发源地。

基于欧元区的金融、经济及政治状况，欧洲家族办公室的情况比较复杂。每个国家都有自己的税务、法律和监管体系，各有不同，因此欧洲家族办公室雇佣的律师数量高于美国和亚洲的家族办公室。

家族办公室专家认为欧洲家族办公室财富管理方法在投资方面比世界其他地区更为保守和谨慎。欧洲富裕家族不急于采取行动，更加细致，更有条不紊。

欧洲的财富涉及多代人，掌握在后几代人手中。例如，阿尔巴（Alba）家族现在是第14代。

在欧洲，采用信托是很普遍的做法，已经运用于很多代人。

尤其对于欧洲历史较长的多代财富，管理人职责是家族企业的一个重要方面。家族业务保留在家族内部，家族通常会推举一个家族成员承担领导人职责，从而作为活跃的股东参与其中。

欧洲家族办公室市场与美国市场有很多不同。美国大部分家族办公室主要关注投资组合管理及寻找投资机会，而欧洲家族办公室首要关注的是结构安排、合规及税务。

与其他地区相比，仅从事投资或会计事务类型的家族办公室在欧洲更为常见。

家族办公室的管理成本

家族办公室的成本由3个主要因素决定：组织结构规模、任职人员数量、服务类型多寡。

内部组织结构越复杂，则任职人员越多，人力成本越高。家族办公室的内部组织结构取决于家族办公室承担的职能或服务类型，可以采取正规的形式（例如设立一家独立的公司），也可以采取非正规的形式（例如委托家族企业现有员工或聘用外部顾问代为管理）。就我们所观察到的情况而言，在单一家族办公室之中，一般至少需要配置一位首席执行官（CEO），整体负责家族办公室的运营；一位首席投资官，负责投资项目的推荐与选定；一位首席财务官，负责家族办公室及对家庭成员的财务安排；最后还需要一位首席法务官，不仅仅负责项目的法务安排，更需要综合管理家庭成员及家族事业中的法律风险。如果考虑到家族办公室的管理规模及相关家庭成员的事务管理等事项，往往还需要配备多位投资分析师、会计师、审计人员和相关行

政辅助人员。多家族办公室因其服务的家族数量较多，整体管理规模相对较大，其组织结构较单一家族办公室更为复杂，对人力资源的需求更多。任职人员数量的增加将导致家族办公室人力成本的大幅提升。据统计，亚太地区家族办公室CEO的平均年薪总额为36.2万美元，北美地区家族办公室CEO的平均年薪更是高达63.1万美元。每管理100万美元资产，家族便需向该家族办公室CEO支付300~600美元。除CEO外，如前所述，家族办公室的其他任职人员因多为银行、信托、保险、法律、税务等领域经验丰富的专业人才，其人力成本不容忽视。

家族办公室服务类型越复杂、服务内容越多，则家族办公室运营成本越高。家族办公室的成本可区分为运营成本、外部管理费用及外部管理绩效等，其中运营成本即家族办公室提供主要服务的成本，包括一般咨询成本、投资相关活动成本、家庭事务服务成本、办公室行政管理成本等。家族办公室提供的服务类型及内容的规模直接影响到家族办公室的运营成本。瑞银研究报告整理2016年、2017年家族办公室主要服务所需的运营成本数据如表3-1所示。

根据瑞银研究报告[注]，2017年功能完善的家族办公室（含单一家族办公室及多家族办公室）年平均总支出为1 060万美元，其中运营成本相对平稳，为650万美元，外部管理绩效及管理费用为410万美元。单一家族办公室2017年平均主要支出（包含主要服务成本、管理成本、绩效成本，以上支出成本无法涵盖家族办公室的全部支出）为865万美元；多家族办公室2017年平均主要支出（包含主要服务成本、管理成本、绩效成本，以上支出成本无法涵盖家族办公室的全部支出）为1 516万美元，但多家族办公室的主要支出由其服务的多个家族共同承担。

表3-1 家族办公室主要服务运营成本（单位：%）

项目	单一家族办公室兼多家族办公室		单一家族办公室		多家族办公室	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
一般顾问费	14.2	14.7	14.2	15.0	14.1	13.6
投资相关活动	34.9	30.0	33.6	27.8	37.9	37.2
家族专业服务	9.8	11.6	9.8	12.9	9.8	6.9
行政管理类活动	15.1	17.0	15.9	18.2	13.5	13.0
合计	74.0	73.3	73.5	74.0	75.3	70.6

注：单一家族办公室、多家族办公室和单一家族办公室兼多家族办公室主要运营成本（不含管理费），按百分比计算（多年参与者）。

如前所述，家族办公室面向的客户群体为超高净值家族，一般高净值家族因难以承受家族办公室的成本而不适合设立家族办公室。因家族办公室类型不同，其客户群体的要求将有所区别：

单一家族办公室的门槛较高，家族财产净值基本要求为1亿美元以上：2014年瑞士信贷发布的《家族办公室白皮书》认为，为单个家族定制的家族办公室服务成本较高，因此要求管理的最低资产为1亿美元注。若考虑到功能完善的家族办公室的总支出成本占到管理资产规模的1%，家族资产规模应当在10亿美元左右。

多家族办公室的资产准入门槛相对较低，并且不同地区也有不同的准入门槛。在亚洲的中国香港与新加坡，1 000万美元的现金资产足以进入一个多家族办公室的视野；而在美国，多家族办公室的资金门槛并无固定数额，但是通常很少接待3 000万美元以下的客户。

海外家族办公室的典型服务范围

海外家族办公室的主要服务内容涵盖两大方面，详见图3-3，从业机构会根据自身资源和优势有所侧重。

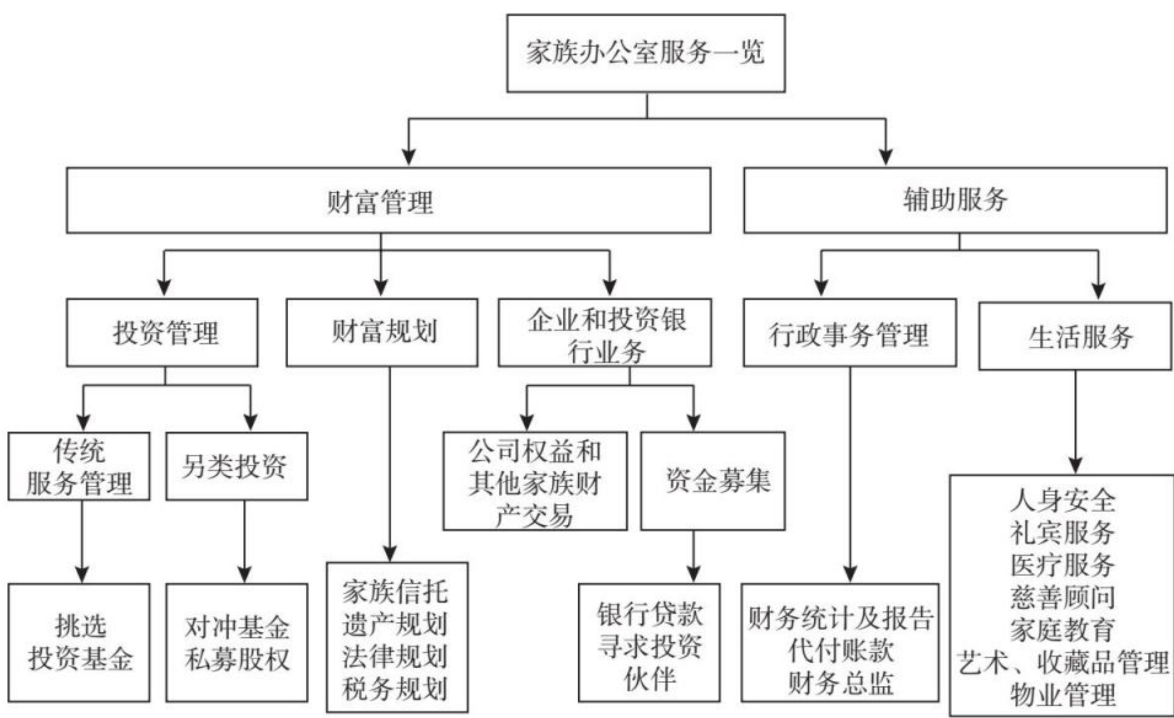


图3-3 家族办公室服务一览

就家族办公室的服务领域而言，完整的家族办公室服务涵盖家族服务、家族成员服务、家族企业服务及慈善服务。实践中因家族办公室是根据各家族需求定制，其提供的服务项目存在个性化内容，服务领域可能无法涵盖全部领域。以下介绍部分家族办公室的服务内容。

瑞士信贷提供的家族办公室服务内容包括以下3项[注]：第一，家族资产传承计划，为家族财富和产业的传承及维持家族和谐制定家族财富传承方案，并协助重组家族财富结构；第二，设立家族办公室，协助超高净值家族设计、建立家族办公室，并为家族办公室提供合适的投资平台以优化家族产业财富的动态平衡；第三，财富管理，根据超高净值家族的需求管理投资，为家族投资的政策、战略、流程制定和委员会设立提供指导。

富达投资（Fidelity Investments）提供的家族办公室服务内容包括注：第一，交易过程及资产安全的托管服务；第二，家族办公室运营报告服务；第三，满足家族交易和居间需求的居间服务；第四，为家族成员提供高效率的工具或资源服务，以促进家族成员的发展；第五，通过投资机构或平台满足家族投资和交易需求的投资服务。

家族办公室的服务内容与领域明显具有规模经济的特征，即管理的资产规模越大，所提供的服务的深度和广度也越大。比如，较小资产规模的家族办公室基本集中在少数自己专长的业务领域，其他服务多外包出去；而资产规模大的，甚至拥有自己的投资研发团队，具有对全球各资产类别基金的挑选和组合能力。

总之，家族办公室的服务是“管家”模式的升级版，本质上是用专业化的方式去替代原本应该由家长去管理的事项，无论是子女教育规划，或是私人飞机的管理，还是家族资产的整体管理。这种模式不仅仅是解放了家庭成员的精力，更主要的是：在经济日益复杂的今天，一切交给专业人士，长期来看，是正确的也是必然的选择。

中国家族办公室相关服务的兴起

中国家族办公室业务发展现状：仍处于萌芽阶段或发展初期

自中国改革开放起，40年来，我们看到中国创造了巨额财富，数额可观的第一代财富由此聚集。

时至今日，中国的第一代创富者们大多已步入退休年龄，对以下问题尤为关心：

- 保全其在过去30年中创造的财富。

- 管理已经创造的财富。
- 将财富传承给下一（几）代。

尽管如此，当前阶段，大多数中国富裕家族的家族办公室仍然是其家族企业的一部分，鲜有家族办公室与家族企业分而治之的情况。在中国，家族的利益往往与企业的利益混为一谈。

对于从家族企业获得的分红是应该以一种多元分散的方式投资到家族企业之外，还是应该再投资到家族企业中，许多家族内部仍有争议。尽管如此，近年来，许多家族的一家之主开始意识到，将财富投资到家族企业之外可以更好地分散财富，避免财富过于集中，也就是“不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里”。

信托的使用迅速普及，人们已经认识到信托是实现财富保全、财富管理和代际财富传承的理想工具。中国人对“富不过三代”的俗语心存敬畏，富裕家族的一家之长开始意识到，信托架构可以帮助他们打破这一魔咒。

有时，中国家族中也确实存在着多任妻子育有多位子女的复杂情况，但同时，在大多数情况下，中国家族中的最终决策权都掌握在男性一家之长手中，因此，也就没有多少商议的空间，决策也更加有力；相较之下，许多其他国家的家族中，多方商议可能造成大范围的争论和分歧。尽管家族成员可能对一家之主所做的决定感到不满，但几乎总是尊重并遵守此类决定。

一般来说，中国家族财富具有高度不透明性——保护隐私非常重要；对安全的顾虑也合情合理，毕竟富裕家族面临着绑架、欺诈和针对他们的其他犯罪风险。很多情况下，一家之长会把家族资产分散配置于不同的机构和投资集团，使单一机构或任何家庭成员难以了解家族财富的真实规模和范围。

与美国或欧洲的情况不同，中国家族办公室的管理由家族成员主导。

在中国内地（亚洲的部分其他地区也是如此），很难招聘到有合适经验、技能和资质的家族办公室工作人员，这使家族常常选择在中国香港或新加坡等地设立家族办公室，以便于招聘，即便当地的人员成本更加昂贵。

资产配置和全球分散投资在这一地区尚属比较新兴的做法，但正在迎头赶上。此外，中国家族办公室对于公司治理和最佳实践的意识也有所提高，与过去不可同日而语。

有些中国家族仍然采用短期投资方法来寻求高额回报，并不一定真正明白其中的风险模式，不一定了解他们为获得如此之高的回报到底承担了多大风险。

然而，随着人们认识到经济发展已然步入“新常态”，意识到在当前环境下期待高回报是不现实的，上述情况正在发生明显改变。

此外，人们还认识到，一旦已经创造出可观的财富，就到了该保全既有财富的时候了，正如西方俗语所说：“一鸟在手，好过二鸟在林。”

中国家族办公室前景：良好客观条件保障长远发展空间

中国目前高净值人群基数庞大、增长快速，且年龄集中于41~60岁，家族企业持续经营需求迫切，资产布局或投资倾向于专业化，这些都为家族办公室业务的发展提供了良好的条件。

首先，目前中国高净值人群具有基数庞大、增长率高的特点，为中国家族办公室的发展积累稳定的客户来源。据研究报告显示，2016年中国高净值人士有158万人，而在2006年这一数据仅为18万人，11年间中国高净值人群规模翻了三番还多。其中，可投资资产超过一亿元的超高净值人群规模约12万人。2017年中国高净值人群约达到187万

人，同比增长18%。按照国家统计局最新公布的中国（不含港、澳、台地区）总人口数（138 271万）测算，2018年年底，平均100万人中有135名高净值人士，比例超过万分之一[注]。

其次，目前高净值人群年龄主要集中于41~60岁，具有较为明显的家族财富保障、传承的需求。改革开放40年，第一代创富的人群，年纪大多已经到了退休年龄，这一群体最为关注的问题为财富保障与财富传承，然后为创造更多财富、个人事业/家族企业进一步发展和子女教育。

再次，目前高净值人群多拥有公司实际控制人或股东的身份，对于家族企业的传承具有较为迫切的需求。研究报告显示，高净值人群多数拥有多重身份，其中身份为企业主的高净值人士占比超过一半，达到55%。然后是拥有大型企业、跨国公司股份的高管，占比20%。而在亿万资产超高净值人群中，有高达75%是企业主。[注]调研显示，86.2%的企业家已开始考虑或着手准备家族传承事宜，在家族传承的过程中，文化传承（占比75.7%）和财富传承（占比75.1%）是中国企业家目前最为需要传承的两大内容。我们认为，高净值人群偏好的家族企业持续经营服务系中国家族办公室发展的重要前景。

最后，目前高净值人群对于财产布局越来越倾向于需要专业知识的投资领域。国际金融理财标准委员会（中国）的调查结果显示，目前高净值人群主要倾向于选择银行理财产品、信托产品、境内房产、存款和现金、私募股权、股票。而信托产品、银行理财产品、股票、私募股权等投资领域需要更专业的投资知识，该需求将促使高净值人群接受家族办公室的服务，通过专业人士实现财产的保值增值。

当然，目前中国财富传承在身份、外汇、税务、个人资产与收入的监管环境方面发生了较为明显的变化这些变化将对高净值人群的财富规划和传承产生更为严格的合规要求，将促使中国家族办公室迎来快速发展期。当然，本土化的家族办公室业务成熟并非一蹴而就，我们认为其未来仍将经历一定的业务探索期，逐步结合中国高净值人群

的新需求拓展资产保值增值以外的其他服务，并最终形成功能完备的综合性业务家族办公室。

家族办公室的核心工具：家族信托

家族办公室为管理家族资产，通常会使用家族信托作为家族资产的核心持有工具，并采用多样的家族资产投资工具，特别是金融工具，以实现家族财富的投资组合多样性。

除由家庭成员直接持有、由第三人代持等家族资产持有方式外，由于各种税务和非税务原因，高净值家族通常将其部分财产（包括不动产、股权等）通过信托结构化，即以家族信托持有家族财富。家族信托的受托人或共同受托人经常为家庭成员及其顾问，家族信托的受益者通常包括不同代际的家庭成员。家族办公室在管理家族信托方面起着至关重要的作用，包括采取措施保护受托人和受益人：家族办公室通过与家庭成员、法律、税务、财务顾问的协调合作来协助家庭成员履行受托人义务；家族办公室通过促进受托人与受益人的沟通减少家族信托中存在的问题，并维护家庭成员的和谐。据统计，香港的200多家上市家族公司中，约有1/3的企业通过家族信托的方式控股，包括李嘉诚、李兆基、郭德胜、刘銮雄、杨受成、邵逸夫等家族。例如，李嘉诚就设立了至少4个信托基金，分散持有旗下公司的股份，并对每个信托基金指定了受益人。

除家族资产持有工具外，家族办公室通常使用多样的投资工具，特别是金融工具，将家族财产进行投资组合，以实现家族财产的稳定及较快速度增长。瑞银研究报告显示，家族办公室的投资组合包括投资债券、股票、私募投资基金、对冲基金、交易所交易基金（ETF）、风险投资、联合投资或不动产直接投资、不动产投资信托、动产投资、期货、现金等。

值得注意的是，作为家族资产持有工具的家族信托结构，与家族办公室投资的各类基金或不动产投资信托，虽然形式上均表现为信托结构，但其功能具有十分明显的区别，即虽然信托可作为金融工具丰富家族资产投资，但家族信托一般是作为家族资产的核心持有工具而非投资工具被家族办公室使用。

家族信托——服务从中产到富豪

家族信托的理念与功能

当财富进入“新常态”，家族财富传承的工具也有了新的发展。从传统的赠与、继承，进入了借助金融化工具的时代，即人寿保险与家族信托这两个新的传承工具逐渐融入了家庭/家族财富传承。相比传统模式，人寿保险与家族信托最大的特点是：需要专业人士与专业的金融机构（例如保险公司、信托公司、财务顾问）的介入。

家族信托并非一个根据中国现行立法下的法律术语，而是一个金融与咨询服务业务用词。家族信托除了“信托”要素之外，还有“家族”这个要素，即指此类信托的设立目的主要是为了某一或部分家族成员的利益，即家族信托的受益人是家族成员，并且通常是多个甚至多代的家族成员。

家族信托的常见功能包括有效传承（防止子女、配偶不当使用或挥霍家族财富）、财富管理（通过信托公司的专业投资管理家族财富）、遗嘱或协议替代、财产隔离、股权传承、资产代持、家族基金（为家族子弟提供奖学金、助学金等）、抚养费信托、保单信托、慈善公益等。注

在国际上，家族信托是家族办公室管理家族财富的核心工具。例如，比尔·盖茨家族办公室——比尔及梅琳达·盖茨投资使用的主要财富管理工具之一为比尔及梅琳达·盖茨信托基金；邵逸夫家族办公室使用邵逸夫慈善信托基金作为财富管理工具，Shaw Trustee（Private）Limited作为受托人管理邵逸夫委托的信托财产，持有邵氏家族各实体的全部股权，并将信托财产收益分配给邵氏家族成员。[注]

因此，我们可以从两个角度来看家族信托：对于超高净值人群来说，家族信托是组成家族办公室功能之一的财富管理工具；而对于暂时无计划设立家族办公室的人士来说，家族信托是更容易实现的财富传承工具，是走向财富传承专业规划的重要一步。

当然，值得注意的是，保险（一般而言指人寿保险）作为同样很重要的财富传承工具，虽然具有明显的杠杆作用且很有可能不需要缴纳遗产税，但仍存在较为明显的限制：第一，适用人群限制，即高龄人士不适于购买人寿保险、重疾人士购买人寿保险受限制；第二，人寿保险功能限制，即保险赔偿金一次性给付，不利于受益人管理且无法起到避免受益人挥霍财产的目的；第三，保险传承财富的兑付时间限制，即需要等到被保险人去世才能兑付，可能等待时间特别长。我们认为，家族信托是较保险功能更适合跨代的长期传承工具，适合高净值人群进行长期的规划。当然，将保险与信托相结合，可以取长补短，达到更好的传承效果。

家族信托核心功能与适用的客户群体分析

客户设立家族信托，而不是购买普通的理财产品，通常不只是尝试新事物，而是追求特定的目标。而实现这些目标，则是家族信托的核心功能。家族信托核心功能的实现，主要取决于两个因素：第一，

信托法的基础性规定；第二，信托结构的设计，特别是受益人的选择与收益分配的条件的确定。

我们从中国法律的框架内能够实现的家族信托的核心功能出发，简单地分析其所适用的客户群体。

有效传承：保障家族财富顺利实现代际转移

高净值人群或者家族在创造了财富之后，创富一代通常消费不了所积累的财富，财富的绝大部分会归属于第二代、第三代；部分客户除了传承给后代，可能还有慈善捐赠的想法。

但是富裕家庭子女、配偶不当使用或者挥霍家族财富，或者被身边的人诈骗、投资失败等，已经不罕见了。因此，将家庭/家族财富有效且安全地传承给第三代、第四代甚至更多代，避免财产落入家人之外的人手中，是一个客观的需求。

希望有效传承的客户群体，通常财富积累到一定的程度，年龄接近花甲或者更为年长，已经有了第三代，或者第二代已经到了结婚生育的年龄。如果创富一代对子女的性格、经济管理能力、配偶等缺乏认可，就会考虑通过家族信托来保障将财富有效地传承给子孙后代。

财富规划：助力家族财富稳健增值

现代社会，对于企业家来说，子女不接班是一个“常态”。子女不接班，既可能是客观上子女没有这种管理能力，也可能是子女主观上不愿意接班，也不乏企业家认为所在行业太累而不愿意子女接班。

确定子女不接班之后，企业家面临的第二个问题是：资产以什么形式来传承？在子女不接班的情况下，将企业交给子女的配偶或者职业经理人等可能都不是一个让人放心的方案。此时，部分企业家不得不在退休之前选择将企业出售，将家庭资产从企业持股转化成现金金融资产。

从客户群体角度来看，追求这个功能的客户，是希望通过设立家族信托，委托信托公司的专业投资人对家族的金融资产进行管理，力争家族财富稳健增值。核心目标是解决家族成员的大额资产管理能力不足与管理意愿不强问题。

遗嘱替代：妥善安排家族财产分配

近些年，因为遗产而引发的诉讼纠纷越来越多，并且涉及的资产越多，继承人发生诉讼的可能性就越大。这些年诉诸法律的案件很多，例如在文化界，齐白石弟子、一代国画大师许麟庐遗产继承，诉讼官司旷日持久，不但曝光了家庭隐私，诉讼双方投入的时间、精力与金钱都不菲；著名国画大师娄师白身后也发生了家人的遗产争议，不得不诉诸法律。而企业家走了之后，发生遗产争议的更多，比较著名的例如山西前富豪阎吉英身故之后，因为家人的纷争，企业也一蹶不振。

然而在中国文化背景下，大部分群体是忌讳谈遗嘱事项的。因此，事先请专业人士书写一个专业的遗嘱的人群比例是很小的。况且，即使订立了遗嘱，家人中有任何一人不认可遗嘱的内容，就需要向法院提起诉讼。

而家族信托是替代遗嘱来进行传承的重要方式。人寿保险通常只适用于中青年客户，家族信托并不受年龄的限制。因此，当客户考虑自己的身后财产安排，家族信托是一个体面、妥善的替代选择。

设立家族信托可避免因家族财富所有者意外离世或者正常故去而导致的家庭成员财产争夺，确保按照财富所有者生前的意愿分配家族财产。相对于遗嘱，家族信托无须遗嘱执行人、遗嘱认证程序的介入，可避免遗产分割僵局，避免因诉讼而曝光家庭隐私。

从客户群体来看，选择遗嘱替代功能信托的往往是年过古稀但是还持有较大资产的人士。如果客户家庭成员众多，那么更有这样的需

要。

协议替代：避免婚姻失败导致财富意外外流

近些年，中国的离婚率逐步攀升。因离婚争夺孩子直接抚养权、争夺财产而曝光家庭隐私的事情时有发生，由于互联网快速、低成本传播的特点，往往会形成公共事件。

在离婚率居高不下的另一面，婚前财产协议还未得到客观的认同和广泛的宣传。雪上加霜的一点是，容易分手离婚的年轻人，财产往往不是自己挣得的，而是来自父母一代的馈赠或者扶持。

虽然中国婚姻方面的立法，特别是最高人民法院的司法解释，对婚前、婚后的财产赠与都有了比较明确的规定，但是这种规定在实践中往往并不能解决父母“肥水不流外人田”的诉求。

因此，存在着这样的客户群体：一方面，希望自己积累的财富能在子女结婚之后给子女的新家庭带来轻松的生活环境与较高的起点；另一方面，对子女的婚姻存在着不安全感，但又无法“逼迫”孩子去签署“婚前协议”。

对于这样的客户群体，以子女作为受益人，通过设立家族信托，替代婚前财产协议，避免子女因婚姻失败导致家族财富的意外外流，成为一种新的需求；而家族信托的财产隔离于受益人财产、灵活的分配方式、委托人有一定程度的控制权等特点，则满足了这种需求，同时还能避免推行婚前协议影响感情，也避免财产细节清单披露的消极影响。

财产隔离：防范企业经营风险毁损家族财富

中国历史上，经历财富过山车的富豪并不罕见，胡雪岩、沈万三等都未能抗住风险。而改革开放到今天，“短期富豪现象”可能是一个阶段性的现象，但这个阶段似乎并未过去。2018年年初，55岁的绍兴

上虞企业家周某纵身一跳，留在他身后的则是传说近百亿元的负债。可以想象，他的家人可能并不能保有其当年上市而获得的巨额财富。再远一点的，小马奔腾创始人去世之后，因对赌而留给家人巨额负债。

市场有风险，除了管理不善的主观原因，更有“黑天鹅”、“灰犀牛”等事件影响着商业活动的结局。

因此，剥离部分已经取得的财富，避免因家族企业经营失败导致家人承担连带责任陷入贫困，确保家族成员生活质量能够维持较高水平，成为民营企业家群体的客观需求。而家族信托则能满足这种实现财产隔离于企业债务的功能。需要明确的是，只有满足特定条件的信托才有财产隔离功能。所谓特定条件，是指：第一，根据《信托法》第十五条规定，必须是一个纯粹他益信托；第二，根据《信托法》第十二条规定，信托的设立不损害债权人的利益。

其他功能：借助信托制度安排实现个性化的家族发展目标

上述5个核心功能都有比较明确的客户群体，这些客户群体因为年龄、家庭情况、职业等因素，形成了特定的需求，而这些需求通过个人定制化的家族信托基本能获得满足。信托是来源于普通法体系的一种财产与利益分离安排的制度，这种制度的最大特征是具有灵活性。这种灵活性能满足不同客户在不同阶段的不同需求。

除了5个核心功能之外，也有客户希望通过个性化的家族信托满足其他方面的需求，例如：

家族慈善，即通过设立家族信托明确两类受益人，第一类是家族成员，他们将获得主要的信托财产的分配；第二类是公益慈善，他们通常获得固定的收益分配。典型的安排如每年将投资收益的20%（或者固定为30万元人民币）由信托公司直接以受托支付的形式捐献给委托人指定的慈善组织或者公益活动。

家族基金，以家族信托的形式为子女或其他大家族的成员子弟提供奖学金、助学金、生活补助及创业资金。家族基金往往也用于传承中部分家族成员获得股权，部分家族成员通过家族基金的受益权获得“补偿”。

家族信托的一个特点是具有灵活性。中产阶层之上的客户群体本质上都有设立家族信托的需求，只是客户对家族信托的认识还有待进一步“去伪存真”。让客户更全方位地了解信托，是家族信托服务行业的历史使命，也是工作前景。

中西方家族信托现状比较

无论是《信托法》，还是家族信托这一法律与金融工具，严格来说都是舶来品。因此，从本质上看，中国的家族信托与境外的家族信托都是一致的，是一种复杂的、可以个性化的财产所有权、控制权与受益权的结构化设计。同时，像绝大部分舶来品一样，因为中国特有的国情与发展状况，家族信托在中国生根发芽过程中，吸收了新的营养，形成了新的发展样态。

我们可以对中西方家族信托的现状做个简单的比较。

委托人：中国现阶段家族信托的委托人往往是高净值或者超高净值人群，因为现在的金融机构，特别是信托公司，对此都有动辄上千万元人民币的准入门槛。而在境外，也不乏中产阶级设立信托的。因为设立信托税收筹划功能的显著性，在国外信托的普遍适用性要高于现阶段的中国；此外在遗产清算过程中，国外也有设立信托来替代遗嘱或者替代遗嘱执行人的方式。当然，这意味着中国家族信托业务的未来还有更多的客户群体可以获取。

受托人：中国现行《信托法》明确了受托人只能是自然人与法人，虽然这是一个宽泛的规定，但实践中并不宽泛。首先，《中华人

民共和国商业银行法》否定了商业银行成为信托受托人的可能性；其次，自然人受托人因为无财产申报制度、登记制度，一旦担任了受托人就不容易区分其自己的资产与受托资产。因此，本质上，中国的信托受托人通常为信托公司。而在国外，自然人担任信托受托人的较为常见，特别是以清算遗产为目的的信托。例如迈克尔·杰克逊、戴安娜王妃，都在遗嘱中任命了自然人担任受托人。当然，这并不妨碍国外发展出一些专业的信托机构受托人。在很多法域，还可以设立定制化的私人信托公司（private trust company）。

信托目的：就信托目的而言，无论是中国，还是西方发达国家，设立信托的目的不外乎资产保全、传承、税务筹划等。从细化的角度看，境外已经梳理出非常完整的类型化信托，例如从撤销性的角度，信托可分为可撤销信托（revocable trust）和不可撤销信托（irrevocable trust）；从受托人酌情权力大小的角度，信托可分为酌情信托（discretionary trust）、保留权力酌情信托（reserved powers discretionary trust）、固定权益信托（fixed interest trust）、英属维尔京群岛特殊信托（VISTA Trust）、私人信托公司、目的信托（purpose trust）、萨摩亚有限合伙信托（Samoan limited partnership trust）等。这些类型化的信托，体现了客户在确定信托目的之时的典型性。而我国现阶段，实务中就信托目的而言与境外的实践存在两个巨大差距：第一，信托目的的类型化尚未形成常态，虽然在宣传中已经有所见到；第二，中国的客户不习惯设立多个信托满足不同的信托目的，而是希望一个信托包罗万象。

信托财产：就信托财产而言，这是现在境内外差距最大的一个方面。境外由于设立特殊目的实体（special purpose vehicle，简称SPV）非常方便，因此通过这个SPV去持有不动产、股权、飞机、游艇、古董、艺术品、上市公司股票、私人公司股份、开立银行账户、开立银行保险柜等都非常方便。而在境内，将股权、不动产放入信托，不但有税务方面的沉重负担，更有可能因为监管机构、登记机构

的原因而在部分地区得不到落实。这个本质上并不是法律的问题，而是各个行政机构对于家族信托这一新事物的认识偏差造成的。

受益人的税务负担：受益人的税务负担问题相对比较复杂，这是因为各个法域的个人所得税制度并不一样。在部分法域，特别是低赋税的地区，所得税本身就很低，并且执行的是税收本地化的规则，对于本法域之外的所得税是不征收的。当然，也有类似美国这样的极高税负并且征收规则复杂、惩罚措施严厉的法域。中国现阶段对信托受益人的收益分配暂时未有明确的所得税征收立法，并且也未实施代扣代缴。

家族信托并不是唯一的财富传承与规划工具，但是从西方经验来看，是一个被普遍重视的工具。值得提醒的是，并不是说只能设立一个信托，或者只能在一个法域内设立信托。事实上，要根据（未来）资产在哪里、（未来）后代在哪里生活，来考虑选择在不同的区域设立一个或者多个信托。

境外家族信托：管理全球资产的有效工具

这里，我们将中国人常选择的国家与地区的信托立法、特点与相对优势，做一个初步的介绍与分析，以供参考。

中国香港：与内地紧密联系的出海目的地

香港是中国的一个行政区域，由于发达的经济、与内地紧密的联系而深受高净值与超高净值人群欢迎，是其走出内地之后配置资产与设立信托的重要目的地。

香港家族信托相关法律主要包括判例法及香港立法局颁布的系列法律：《受托人条例》《信托基金管理规则》《信托承认条例》等。根据毕马威及香港信托人公会《香港信托行业报告》公布的调查结果，57%的受访者认为自2013年《受托人条例》修订后，受香港法律管辖的信托持有资产所占比例有所增加。香港地区家族信托相关优势如下：

第一，法律优势。香港法律规定的家族信托具有以下特征：2013年《受托人条例》修正案允许信托设立人保留投资者资产管理权力；信托存续期限并无法定限制，而是取决于私人自治；信托收益积累期限为信托期限，慈善信托除外。

第二，税务优势。香港不存在资本利得税，且于2006年暂停了遗产税的征收；信托所得适用领土税收原则，即在香港地区之外的所得不需要征收所得税。因此，香港是一个低税负的法域。

第三，保密优势。香港一般无信托公开备案要求，家族信托具有良好的保密性。香港并未设置监管私人信托公司的规例，即并未引入受托人授权和严格规管制度。

香港信托法律最新动态为2013年《受托人条例》及《财产恒继及收益累积条例》修订[注]，修订重点包括以下3个方面：

第一，明确受托人的责任和权力。对受托人施加谨慎行事的法定责任；完善和厘清有关单一受托人短期转委信托的法律；赋予受托人可委任代理人、代名人和保管人的一般权力；扩展受托人权力，可针对任何事件所导致的损失，为任何信托财产投保；专业受托人为慈善和非慈善信托提供服务可收取酬金；但不允许设立非公益目的信托。

第二，加强对受益人利益的保障。规管收取酬金的专业受托人的免责条款；允许受益人在符合若干条件的情况下无须法院批准可免任受托人。

第三，信托法现代化的若干规定。厘清信托不会仅因委托人有限度保留权力而无效；新成立的信托不受反财产恒继规则限制，即在香港设立信托的委托人不再受80年固定财产恒继期限制而可称为永续信托；新成立的非慈善信托不受反收益过度积累规则限制，取消对于信托收益积累的时间限制；引入反强制继承权规则，若信托已列明受香港法例管制，则海外的强制继承权规则不会影响委托人生前将流动资产转移至该信托的有效性。

此外，香港的信托从业者大部分能讲流利的汉语，这也是一个沟通方面的优势。近些年，香港也是信托设立的热门区域之一。

新加坡：汇聚语言、地域便利的海外资产配置重要目的地

新加坡是一个政治稳定、经济发达的国家。因为语言、地域等优势，是一部分超高净值人群的重要选择。这一点，从全世界各个重要的私人银行、家族办公室都在新加坡设立分支机构就可以看出来。

新加坡家族信托相关法律沿袭英国信托法原则，信托主要受到《受托人法》（Trustee Act）规制，《受托人法》持续被根据市场要求修改；信托经营管理受到《信托公司法》（Trust Companies Act）规制与调整，《信托公司法》允许信托公司为新加坡境内或境外信托提供信托管理服务；信托公司的经营许可和信托管理受到新加坡金融管理局管理。[注]新加坡地区家族信托相关优势如下：

第一，法律优势。新加坡法律允许信托设立人保留投资者资产管理权力；信托最长存续期限为100年；信托收益积累期限为信托期限；新加坡法律规定有反强制继承规则，外国人在新加坡设信托将免受强制继承限制；但不允许设立非公益目的的信托。

第二，税务优势。新加坡不存在资本利得税，且于2008年废除遗产税。新加坡适用领土税收原则（属地原则），针对来源于新加坡的收入征税。对于有权获得信托财产的非新加坡居民受益人而言，信托财产收入将作为信托受托人的法定收入而征税，向受益人分配该等收入时不需再次征税。合格境外信托（Qualified Foreign Trusts，即信托设立人及受益人均非新加坡公民或居民）及其相关控股公司可针对特定收入享有免税地位。对于有权获得信托财产的新加坡居民受益人而言，不将信托财产收入作为受托人的法定收入课税，但受益人须就信托分配所得缴纳所得税，但在满足特定条件时可获得免税地位。

第三，信托监管优势。新加坡并无信托公开备案要求，家族信托具有良好的保密性。对于外国信托而言，新加坡税法不要求披露信托设立人、受益人，也并未要求外国信托登记或向政府部门提交信托文件。

值得注意的是，目前中国香港、新加坡使用私人信托公司以允许家族成员拥有更大的资产控制权，但鉴于受托公司的所有权可能因私人信托公司的股东离世导致的遗产纠纷而受到影响，中国香港、新加坡等管辖权可能考虑引进特别信托制度或特殊信托替代制度。(注)英属维尔京群岛的特别信托制度取消受托人对董事的监督和干预以及运营英属维尔京群岛公司职责，而设立人可径直管理公司；开曼群岛的特殊信托替代制度因其可不设置受益人，而可单独作为持有私人公司股票的工具，从而允许家族成员保留对相关信托管理的一定程度的控制权。特别信托制度或特殊信托替代制度详细内容请见后文关于英属维尔京群岛与开曼群岛信托情况的介绍。

开曼：具有税务筹划需求的客户的优选

开曼是深受资本市场偏爱的群岛。诸多VIE结构（Variable Interest Entities，可变利益实体）的互联网公司都将公司设立在开曼。开曼由于其灵活的信托、公司相关立法，深受具有税务筹划需求的客户欢迎。

开曼群岛信托法包括判例法和制定法，其中制定法主要包括《信托法》（Trust Law）（2011年修订），含《特殊信托替代制度法》［The Special Trusts（Alternative Regime）Law］、《永续法》（Perpetuities Law）（1999修订）、《私人信托公司条例》（Private Trust Companies Regulations）（2008年版）。开曼群岛法律设立的信托类型包括：酌情信托、免税信托（exempted trust）、特殊信托替代制度信托（STAR trust）、私人信托公司。(注)开曼群岛家族信托相关优势如下：

第一，法律优势。开曼群岛法律允许信托设立人保留的权力较为广泛，例如变更信托、撤销信托及指导投资的权力；信托最长存续期限为150年，特殊信托替代制度信托除外；信托收益积累期限为信托期限；允许非公益目的信托。

第二，税务优势。开曼群岛并无任何有关信托的直接或间接税项。

第三，信托监管优势。开曼群岛并无信托公开备案要求，家族信托具有良好的保密性。

第四，特殊信托替代制度信托。该类信托的信托受益人可不确定且人数无限制，或为慈善、非慈善目的设立（只要目的合法且不违反公共政策），且信托不会因该等不确定而无效。该类信托要求至少有一个受托人为在开曼群岛注册成立的信托公司或私人信托公司。该类信托必须有一个执行人强制执行信托条款，且执行权与收益权分离，即受益人不得担任执行人，且受益人无权要求披露信托及其持续管理

的信息。该类信托无最长存续期限限制。该类信托不得在开曼群岛持有土地，但可持有公司股权、合伙或其他实体的财产份额。

英属维尔京群岛：与开曼齐名的法域

英属维尔京群岛是与开曼齐名的一个法域，两者的竞争关系使得两个地区近些年都更新了自己的相关立法，以便于吸引更多的岛外公司与个人来设立信托。

英属维尔京群岛信托法的一般原则来源于英国信托法。英格兰普通法和衡平法的原则作为英属维尔京群岛适用法的补充。英属维尔京群岛信托相关制定法包括《受托人法》及1993年《受托人修订法》（Trustee Amendment Act）、《英属维尔京群岛注册和记录法》（含修正案）、《英属维尔京群岛特别信托法》。[注]

综合来看，英属维尔京群岛家族信托的优势如下：

第一，法律优势。英属维尔京群岛法律允许信托设立人保留的权力较为广泛，例如变更信托、撤销信托及指导投资的权力；英属维尔京群岛信托最长存续期限为360年，但慈善信托或其他目的信托可无限期持续；信托收益积累期限为信托期限；允许非慈善目的的信托。

第二，税务优势。英属维尔京群岛所得税为零税率，没有资本利得税或遗产税。

第三，信托监管优势。英属维尔京群岛并无信托公开备案要求，无须向政府部门提交信托文件、根据信托文件的任命文件等，家族信托具有良好的保密性。

第四，特别信托。一般而言，受托人有义务为受益人的最佳利益行事，并保护和提高信托资产的价值。特别信托仅适用于拥有英属维尔京群岛公司股份的英属维尔京群岛信托，其主要作用是取消受托人

的监督和干预董事的行为以及运营英属维尔京群岛公司职责。在实践中，除非决定从信托中释放股份，否则由英属维尔京群岛公司的董事决定如何管理标的资产。

泽西岛：近年崛起的信托设立地

与老牌的开曼与英属维尔京群岛不同，泽西岛算是近些年崛起的信托设立地。

泽西岛采用英国传统信托法律原则。泽西岛信托相关制定法主要包括1984年《泽西岛信托法》［Trusts（Jersey）Law 1984］[注]及其后续修正案。此外，就泽西岛信托而言，信托法未有规定的事项或未有泽西岛司法机构管辖的事项，泽西岛法庭将适用英格兰及英联邦判例法作为补充。综合来看，泽西岛家族信托的优势如下：

第一，法律优势。泽西岛法律允许信托设立人保留的权力较为广泛，例如变更信托、撤销信托及指导投资的权力；泽西岛法律并未设立信托最长存续期限（不论是目的信托还是全权信托）；信托收益积累期限为信托期限；允许非慈善目的信托。

第二，税务优势。泽西岛无资本利得税或遗产税；泽西岛个人所得税仅面向泽西岛居民或经常居所地为泽西岛的人征收。

第三，信托监管优势。泽西岛并无信托公开备案要求，无须向政府部门提交信托文件、根据信托文件的任命文件等，家族信托具有良好的保密性。

耿西岛：与英国关系紧密的新兴信托设立地

耿西岛也是一个近些年崛起的信托设立地，因为其与英国特别是英国判例法的紧密关系，也获得了一定的家族信托市场份额。

耿西岛信托相关的制定法主要为2007年颁行的《耿西岛信托法》［Trusts（Guernsey）Law 2007］。《耿西岛信托法》系统规定了信托的设立、财产、信托受益人、受托人义务等。除制定法外，耿西岛适用英国普通法及衡平法作为补充。耿西岛家族信托的优势如下：

第一，法律优势。耿西岛法律允许信托设立人保留的权力较为广泛，例如变更信托、撤销信托及指导投资的权力；耿西岛法律并未设立信托最长存续期限（不论是目的信托还是全权信托）；信托收益积累期限为信托期限；允许非慈善目的信托。

第二，税务优势。耿西岛无资本利得税或遗产税；耿西岛个人所得税仅面向耿西岛居民或经常居所地为耿西岛的人征收。

第三，信托监管优势。耿西岛并无信托公开备案要求，无须向政府部门提交信托文件、根据信托文件的任命文件等，家族信托具有良好的保密性。

美国：需要综合规划和详细了解的独特法域

将美国作为一个法域单独阐述，是有重要原因的。首先，由于子女教育等原因，美国是移民的一个常见的重要目的地选项。其次，与其他法域不一样，移民美国之时移民者在美国通常还会购买土地、不动产等资产，开设账户、设立公司的家庭更不在少数。最后，美国一向以税务体系复杂、征收规则苛刻著名，而其他法域，特别是诸多岛国，则是以免税与税务优惠为特点。基于此，我们对美国家族信托进行单独介绍。

鉴于美国各州有独立的法律和税务体系，本部分选取美国设立信托较为集中的加利福尼亚州（以下简称“加州”）、特拉华州及南达科

他州作为标本讨论美国家族信托的独特之处。

复杂的法律体系

美国系普通法系，各州家族信托适用的法律包括制定法与普通法（判例法）；制定法与普通法均分为州法律及联邦法律。

联邦层面，就制定法而言，除税务相关法律外，美国统一州法委员会制定联邦《统一信托法》（Uniform Trust Code）（2010年修订）供各州采用（截至2013年，已有25个州采用或部分采用《统一信托法》）[注]。《统一信托法》制定前，联邦信托相关法律较为混乱。《统一信托法》对于信托诉讼程序、代理、信托设立、生效、修改和终止、债权人请求权、可撤销信托、受托人权利义务等做出规定。就普通法而言，信托的普通法规则被总结在信托法重述中。

各州层面，具体情况有所差别，以下就加州、特拉华州及南达科他州法律体系进行简要介绍。

加州法律体系：就制定法而言，加州并未采用《统一信托法》，而在此前已制定加州《信托法》。加州《信托法》系统规定信托设立、生效、修改、终止，信托受托人及受益人，信托管理，受托人权力及其对受益人应承担的责任，信托财产本金与收益，信托相关司法程序，第三人权利等。

根据加州《信托法》第15002条之规定，除非信托适用的普通法被制定法修改，信托适用的普通法应当为本州法律。[注]因此，加州家族信托应当适用加州普通法。

特拉华州法律体系：就制定法而言，特拉华州并未采用《统一信托法》，而是在《特拉华州法典》（Delaware Code）第五部分信义关系（Fiduciary Relations）规定信托相关制度，包括一般条款、法院指定受托人、信托基金的账簿记录与分配、受托人赔偿、信托的合格处分、受托人责任与信托相对人权利等；《2013年信托法案》（2013

Trust Act）对《特拉华州法典》的相关条文做出部分修订。除制定法外，特拉华州信托仍适用特拉华州的普通法，受特拉华州判例的规制。值得注意的是，特拉华州信托法具有以下优势：第一，允许永续信托，特拉华州于1995年立法允许永续信托；第二，为信托设立人保留广泛的法律权利：允许信托设立人控制信托的投资、管理及分配决策，允许信托设立人为受益人创设特定权利及义务、设置受托人权力；第三，信托具有良好的保密性，除非信托文件、遗嘱或法院命令明确要求进行清算，否则信托文件无须提交给法院或登记，且允许在受益人不符合特定条件（如年龄等）时不向受益人披露信托相关信息；第四，允许设立非公益的目的信托，且该等目的信托无最长存续期限限制；第五，允许设立定向信托（directed trust），允许信托文件设立顾问，要求受托人按照顾问的指示处分、分配信托财产，限制受托人按照该等指示处分、分配信托财产的责任；第六，法院不对信托的日常管理实施监督。[注]

南达科他州法律体系：就制定法而言，南达科他州也并未采用《统一信托法》，而是在《南达科他州法典》（Codified Laws）标题55受信人与信托（Fiduciaries and Trusts）规定信托相关制度，包括信托的类型与设立、受托人权利义务与责任、受托人的投资管理权、信托财产的合格处分等。[注]就普通法而言，南达科他州的信托仍受到本州判例法的规制。值得注意的是，南达科他州信托法具有以下优势：第一，允许设立永续信托；第二，信托具有良好的保密性，信托文件无须且权力机关无权要求提交或登记，且允许不向信托受益人披露信托信息；第三，对信托财产的数额并无上限要求；第四，允许设立非公益的目的信托，且该等目的信托无最长存续期限限制。

复杂的税务体系

加州家族信托税务受到美国国税局（Internal Revenue Service）及加州特许经营税务委员会（California Franchise Tax Board）管理。根

据《美国国内税收法》（Internal Revenue Code）相关条款，美国公民、居民（含美国国内信托，下同）所得税适用全球征税原则，就美国公民、居民全球财产的赠与、继承及隔代传承均征税；[注]对于非美国公民、居民（含国外信托），仅对其来源于美国境内的所得征收所得税，其位于美国的财产的赠与、继承、隔代传承均征税。[注]除美国联邦税务外，加州特许经营税务委员会对于加州的家族信托征税，例如所得税等。当然，美国联邦及加州税法均规定有信托税收减免政策。

鉴于美国较为完善的信托法律体系，以及较为严格的赠与税、遗产税，为税务筹划及实现家族财富传承等目的，目前在美国，特别是加州、特拉华州及南达科他州，高净值人士设立家族信托较为常见。

非美国人以信托方式持有美国地区财产

目前，非美国人持有美国地区财产的情况较为常见。[注]根据《美国国内税收法》第7701条之规定，美国人指美国公民（美国可为双重国籍之一）或美国居民。反向解释可知，非美国人指不具有美国国籍且非美国居民的人。持有美国地区财产的非美国人面临着较为严格的税务负担：

第一，所得税。根据《美国国内税收法》，非美国人应就来源于美国的所得缴纳所得税，所得包括：美国公司股利（不含出售美国证券所得）、不动产租赁所得、出售不动产所得、美国人负债孳息、因向美国或非美国机构提供在美国接受的服务而获得的工资所得、版税等。所得税税率与美国人适用的税率相同，若美国与非美国人国籍国缔结的条约对此有所调整的，以条约规定的税率为准。

第二，遗产税。根据《美国国内税收法》，以下财产属于美国地区财产，须征收遗产税：位于美国的不动产、位于美国的动产（如珠宝、艺术品、汽车等）、美国公司的股份[注]、美国经纪人保管的现金

存款、美国共同基金的货币市场账户，以及美国保管箱中的现金、对美国债务人的债权、合伙财产份额、人寿保险赔偿金等。

第三，赠与税与美国人受赠报告。非美国人仅针对赠与位于美国的动产和不动产纳税，赠与税有一定年度免税额度（2016年为14 000美元）。赠与美国公司的股票无须缴纳赠与税。美国人在一个自然年内接受非美国人大额赠与的，应当提交受赠财产报告。

就非美国人而言，除前文已论及的保密、资产隔离、避免继承或财产分割诉讼等美国信托目的外，以信托方式持有美国地区财产具有较为明显、特殊的税务优势：

外国信托仅就美国所得预扣所得税，但美国人应就其收到的外国信托的分配纳税，该等分配所得累计入其收入所得，除非外国信托被认定为授予人信托。以信托方式持有美国地区财产可筹划所得税、遗产税、赠与税。

根据《美国国内税收法》，除非美国法庭可对信托管理进行主要监督且一个以上的美国人有权控制信托的所有重大决定，该等信托即为外国信托。“重大决定”包括是否及何时分配本金及收入，分配数额，选定受益人，投资决定权，是否终止信托、是否就信托相关权利主张实施承认、放弃或提起仲裁，是否代表信托起诉或应诉，是否向受托人通知增加、减少或确定继承人，是否将某项收入作为信托财产本金或收益等。

发展中的中国家族信托

中国财富家族“新常态”

中国改革开放40年来，国家经济获得了极大的发展，同时民间积累了巨大的财富，出现了一批高净值与超高净值家庭。随着中国开放程度的提升与对外贸易、对外投资等的深入发展，这些家庭的家庭成员与资产状况都呈现出了“国际化”的现象，例如留学、移民、海外购房、海外投资等。

从改革开放初期直到今天，中国的税务政策整体而言是“鼓励投资”，其直接表现是投资所得税率远远低于劳动所得的最高税率。这在过去可能是正确的，但是到了改革开放40年后的今天，可能并不符合经济现状，也可能导致贫富差距扩大，形成新的社会压力。

中国共产党第十九次全国代表大会明确了这一点。中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。我国稳定解决了十几亿人的温饱问题，总体上实现小康，不久将全面建成小康社会，人民的美好生活需要日益广泛，不仅对物质文化生活提出了更高要求，而且在民主、法治、公平、正义、安全、环境等方面的要求日益增长。同时，我国社会生产力水平总体上显著提高，社会生产能力在很多方面进入世界前列，更加突出的问题是发展不平衡不充分，这已经成为满足人民日益增长的美好生活需要的主要制约因素。

在这样的大背景下，国家的政策也在发生重大的变化。反映到对高净值家庭的影响方面，我们观察到最新的立法与规范对身份、外汇、税务、个人资产与收入的监管环境发生了较为明显的变化，我们称之为“家族财富的新常态”，这对财富传承筹划提出新的要求。

双重国籍不受承认：政策口径明确，监管技术充分

根据《中华人民共和国国籍法》，我国不承认中国公民具有双重国籍，对于定居外国的中国公民，自愿加入或取得外国国籍的，将“自动丧失”中国国籍。这意味着在中国公民取得外国国籍的那一刻，并不

需要进行放弃中国国籍的程序与手续，理论上已自然失去中国国籍，其在中国的户籍/身份登记不再具有合法性基础，应当注销。

但事实上，在过去相当长的时间内，监管机构没有发布过对户籍身份信息更新登记方面高效核查、执行、惩罚的具体制度。如果取得外国国籍的人士未主动向公安部门申请注销户口，则其得以继续持有中国身份证件、不注销中国户籍，形成了事实上的“双重国籍”身份。而从2017年开始，各地清理已入外籍人士注销户口的操作已经不罕见了。

公安部于2017年1月29日颁布了《关于决定在入境检查时留存外国人指纹等人体生物识别信息有关事项的公告》，规定自2017年开始中国边检机关将分期、分批在全国对外开放口岸对入境我国的外国人留存指纹，外交人员、集中入境的外国官员及其代表团、10枚指纹均无法留存的人员以及根据双边协议或互惠安排可以免留指纹的人员除外。虽然此项规定并未直接将矛头指向“双重国籍”人士，但实际上，户籍登记信息绑定居民身份证登记，而居民身份证登记项目包含了指纹信息（指纹信息系2011年修订《中华人民共和国居民身份证法》之时新增加的内容），使得公安部门可以用通过技术手段对指纹进行比对的方式，核查入境的持有外国护照的人士是否保有中国户籍登记信息。因此，结合目前重新办理或新办身份证需要采集指纹信息的现实情况，事实上“双重国籍”人士通过技术核对被发现的可能性已经大幅提高。

对于在获得外国国籍之后未主动注销国内户籍身份登记的人士，虽然我国法律法规并未明确规定处罚措施，但2014年公安部发布公安部和省级公安机关户口问题（线索）举报投诉方式，对于“因死亡、入外籍等原因户口该注销未注销”等“查实的违法违纪行为”，公安机关可以“坚决依法依纪严肃查处”。从该项规定来看，一旦发现未主动注销户籍的，公安部门强制或者间接强制要求注销中国户口与身份信息是不存在障碍的。

《非居民金融账户涉税信息尽职调查管理办法》之附件《个人税收居民身份声明文件（样表）》中明确规定：中国税收居民是指在中国境内有住所，或者无住所而在境内居住满一年的个人。在中国境内有住所是指因户籍、家庭、经济利益关系而在中国境内习惯性居住。在被注销户籍之后，那么“有住所”这一要素的佐证将相对困难，部分人士事实上的双重税收居民身份将可能变成单一税收居民。曾经被市场上热议的事实上的“双重国籍”，未来是否还能够成为CRS核查的盲点，对中国税收居民而言，将可能不再那么乐观。

2018年“两会”后，国家移民管理局成立，承接公安部的出入境管理、边防检查职责，建立健全签证管理协调机制。其主要职责是协调拟定移民政策并组织实施，负责出入境管理、口岸证件查验和边民往来管理，负责外国人停留居留和永久居留管理、难民管理、国籍管理，牵头协调“三非”外国人治理和非法移民遣返，负责中国公民因私出入国（境）服务管理，承担移民领域国际合作等。[注]国家移民管理局统筹国籍身份管理事项，这意味着我国对国籍身份管理的趋严，并且成为“常规动作”。

随着监管机构职责的集中，以及监管机构对户籍及国籍身份核查技术手段的逐步提高，对于已经取得他国国籍的中国居民个人而言，其个人身份（包括税收居民身份）的透明度也将不断提高。

收入与财产监测趋严：登记实名制与财产透明化

2016年，国务院印发《关于激发重点群体活力带动城乡居民增收的实施意见》（国发〔2016〕56号），其中提到“建立个人收入和财产信息系统。在确保信息安全和规范利用的前提下，多渠道、多层级归集居民和非居民个人的收入、财产等相关信息，运用大数据、云计算等技术，创新收入监测方式方法，提升居民收入信息监测水平”。

可以预见，监管部门将采取居民个人收入、财产实名登记制收集居民个人收入、财产信息。随着大数据、云计算等技术的应用，对监

管部门而言，居民个人收入、财产的信息化与透明度将不断提升。

税务监管力度升级：个人所得税改革与金税三期推行

个人所得税改革使税务筹划需更具长期性和前瞻性

2016年，国务院印发《关于激发重点群体活力带动城乡居民增收的实施意见》（国发〔2016〕56号），其中提到“进一步发挥税收调节收入分配的作用。健全包括个人所得税在内的税收体系，逐步建立综合和分类相结合的个人所得税制度，进一步减轻中等以下收入者税收负担，发挥收入调节功能，适当加大对高收入者的税收调节力度。完善鼓励回馈社会、扶贫济困的税收政策”。

财政部部长刘昆在2018年3月的中国发展高层论坛上表示，中国将建立综合和分类相结合的个人所得税制度。优化税率结构，完善税前扣除，规范和强化税基，加强税收征管，充分发挥个人所得税的调节作用。所谓的个人所得税的调节作用，用通俗的话去表述，就是对高收入者可能适用更高的税率。

2018年6月19日，《中华人民共和国个人所得税法修正案（草案）》提请十三届全国人大常委会会议审议。2018年6月29日，全国人大常委会正式公布了《中华人民共和国个人所得税法修正案（草案）》全文，并向社会公开征集意见。2018年8月31日，《中华人民共和国个人所得税法》第七次修正案（以下简称“新个税法”）顺利表决通过。本次个税改革旨在建立综合与分类相结合的更加公平合理的个人所得税制，促进收入分配更加合理有序，发挥个税调节收入分配的功能，进一步减轻低收入者的税收负担。

从正式公布的新个税法来看，对中等以下收入群体来说，无论是个税起征点拟由每月3 500元提升至全年60 000元，扩大低档税率和级距，还是首次增加子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住

房贷款利息和住房租金等专项附加扣除等，都是可能有效降低税负的利好消息。

但是对于收入来源相对更多元化的高收入人群来说，将工资薪金、劳务报酬、稿酬和特许权使用费等4项劳动所得纳入综合征税范围，部分收入的最高税率从20%增加到了45%，征税力度反而加大了。更为重要的是，为了堵塞税收漏洞，新个税法参照企业所得税法有关反避税规定，首次增加了个人所得税反避税条款，针对个人不按独立交易原则转让财产、在境外避税地避税、实施不合理商业安排获取不当税收利益等避税行为，赋予税务机关按合理方法进行纳税调整的权力，需要补征税款的，应当补征税款并依法加收利息。毫无疑问，反避税规定主要是为了针对高收入、多重收入来源人群的避税问题，为未来加强高收入人群个人所得税的征管提供了立法基础。

同时，新个税法中也新增了对其他政府部门，包括公安、人民银行、金融监督管理、教育、卫生、医疗保障、民政、人力资源社会保障、住房城乡建设等相关部门履行信息提供协助义务的规定，以确保税务机关获取必要的涉税信息，从而构建个人收入和财产信息系统。

除此之外，还有一些目前在媒体上讨论较少但实际对高收入人群影响较大的改革。其一是引入居民个人和非居民个人概念。根据新个税法，在中国境内有住所，或者无住所而一个纳税年度内在中国境内居住满183天的个人，为居民个人，将就全球收入在中国缴纳个人所得税。而在现行的税务实践中，在华外籍个人往往被视为境内无住所个人，从而适用无住所个人在华未连续住满5个纳税年度可对符合条件的来源于境外所得豁免在中国缴纳个人所得税的“五年规则”。相比之下，新个税法降低了在华外籍人员构成中国税收居民的标准，增加了他们被认定为中国税收居民的可能性。其二是首次规定纳税人如果因移居境外注销中国户籍的，应当依法办理纳税申报。对于非中国国籍但主要在华工作或居住或者正在考虑移民的高收入人群来说，以上条款的影响也不容小觑。

从财富传承与规划的角度及个人所得税的合规角度出发，高净值人群对于财产中潜在的税务筹划需求、对境内外不同来源的收入之税收申报，都需要予以充分考虑。个人所得税的改革，使得税收筹划更具有长期性及提前规划的必要性，且技术性增加，不仅仅需要考虑当前的税务负担，更需要考虑二代传承中的税务负担与规划。

金税三期使企业家规范个人与企业财务往来

2016年12月2日，国家税务总局印发《“十三五”时期税务系统全面推进依法治税工作规划》（税总发〔2016〕169号），要求“全面完成金税三期工程建设任务，实现‘互联网+税务’行动计划，建设电子税务局，2017年基本实现网上办税”。金税三期全国上线后可实现国地税和其他部门的联网；目前“金税三期个人所得税扣缴系统”在全国各地已陆续上线，金税三期对个人所得税的影响包括：

第一，金税三期统一采集个人所得税信息。《国家税务总局关于进一步深化税务系统“放管服”改革优化税收环境的若干意见》（税总发〔2017〕101号）规定“全面推行实名办税”。根据《金税三期个人所得税扣缴系统操作手册》，[注]金税三期个人所得税扣缴系统将自然人作为办税主体，用身份证作为每个人独特的身份识别号码，为纳税个人建立唯一档案，统一管理自然人应征、征收和欠税信息。

第二，金税三期统一个人所得税申报形式。国家税务总局分别于2013年和2015年发布了《关于发布个人所得税申报表的公告》（国家税务总局公告2013年第21号）和《关于发布生产经营所得及减免税事项有关个人所得税申报表的公告》（国家税务总局公告2015年第28号），明确了新的个税申报表样式，但是实践中，各地并未实现申报表形式的统一。根据《金税三期个人所得税扣缴系统操作手册》，纳税个人需填写《扣缴个人所得税报告表》，根据个人收入的不同情形，金税三期个人所得税扣缴系统设置了21种表格，在全国范围内通用。

第三，金税三期规范申报规则。金税三期要求的申报内容包括申报数据采集点向前延伸、一户一人一月一次性申报、基础信息表内人员全员申报等，进一步明晰收入类别，大大提高对扣缴义务人、纳税人个税申报的合规性要求。

第四，金税三期要求申报人申报信息统一。税务机关将依托该系统，利用工商、公安、社保、住房公积金等多渠道获得的营业收入、发票开具、股权登记、户籍登记、社保缴费、公积金缴费等信息，重点开展针对纳税疑点的核实检查。

第五，个人所得税稽查风险增加。个人所得税稽查系各年税务稽查的重点内容。《国家税务总局关于开展2015年税收专项检查工作的通知》（税总发〔2015〕25号），将高收入者个人所得税纳入2015年指导性检查项目；《2016年税务总局重点稽查对象检查通用提纲》列举个人所得税被税务部门稽查若干重点领域。可预见的是，金税三期上线后，个人所得税稽查仍将成为稽查重点，且由于金税三期信息采集能力的大幅提升，税务机关开展纳税评估、税务稽查的能力将大大提升。

金税三期从个人所得税信息采集、信息申报规则与内容、个人所得税稽查等方面对高净值客户财产中潜在的税务筹划提出更高的合规要求，特别是对民营企业家来说，规范企业与个人之间的财务往来，避免“企业与企业家不分家”的现象带来合规的风险，具有更迫切的现实意义。同时，利用金融工具将个人的部分收入与其他收入隔离开，作为安全资产和传承资产，单独进行税务递延等，在西方成熟市场普遍应用的税务筹划模式也必将为中国的高净值人群所广泛采用。(注)

外汇管制强化：法规密集出台，管控不断升级

2015年12月31日，国家外汇管理局发布了《关于进一步完善个人外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2015〕49号），其中明确规定“个人在办理外汇业务时，应当遵守个人外汇管理有关规定，不得以分拆

等方式规避额度及真实性管理。国家外汇管理局及其分支局对规避额度及真实性管理的个人实施‘关注名单’管理”。此项规定主要是针对实践中以“蚂蚁搬家”模式规避个人换汇与付汇限额的灰色做法。

2016年，银联国际发布《境外保险类商户受理境内银联卡合规指引》（以下简称《指引》），重申相关监管要求及业务规则，保证境内银联卡在境外的合规使用。《指引》目前在香港地区试行，适用于境外保险类商户在POS（point of sale，销售点）终端、互联网、移动支付等所有渠道受理境内银联卡的情况。

《指引》的主要内容包括：

第一，境内居民在境外购买与意外、疾病等旅游消费相关的经常项目保险，可以使用银联卡支付；其他保险项目严禁使用银联卡支付。

第二，严格落实外汇政策规定的境外保险类商户单笔交易不超过5000美元或其他等值外币的消费金额限制。

第三，强化境外收单机构对保险类商户管理要求，包括：准确设置商户类别码，加强商户培训及异常交易监控，强化商户检查等。

2017年3月30日，国家外汇管理局发布了《关于部分企业、个人外汇违规典型案件的通报》，其中“个人外汇违规典型案件”一共5件，占该次公布的全部典型案件的50%，如此高的个人外汇违规案件通报占比相当罕见；2017年7月28日、2017年12月1日及2018年5月4日，国家外汇管理局分别发布各期《关于外汇违规案例的通报》，其中各期“个人外汇违规典型案件”分别为9件、7件、4件，分别占各期公布的典型案件的36%、35%、17%。持续的高比例“个人外汇违规典型案件”通报也体现了自然人个人作为外汇管理的对象，受到了外汇合规管理的重点关注。

2017年5月26日，国家外汇管理局发布《关于金融机构报送银行卡境外交易信息的通知》（汇发〔2017〕15号），规定自2017年9月1日

起，境内发卡金融机构向外汇管理局报送境内银行卡在境外发生的全部提现和单笔等值1 000元人民币以上的消费交易信息。

2017年7月18日，国家外汇管理局综合司发布《关于完善个人外汇信息申报的通知》（汇综发〔2017〕65号），规定银行为个人办理购汇业务时，应对《个人购汇申请书》（以下简称《申请书》）信息尽职履行审查职责，确保内容完整、逻辑合理，应持续加强购付汇用途一致性审核，对于发现的付汇用途与购汇用途不一致的，应当提示个人重新填写《申请书》。

2018年3月6日，国家外汇管理局综合司发布《银行执行外汇管理规定情况考核内容及评分标准（2018年）》的通知（汇综发〔2018〕39号），其中“银行办理个人外汇业务的合规性”是重要的评分项目，促进银行对个人外汇业务的合规管理。

综合比较分析前述文件，基本可以勾勒出外汇管理机关的如下管理倾向：对境内个人外汇业务额度的实时量化监测、对境外投资型保险购买的支付渠道管控、对典型个人外汇违规事项的警示以及境外银行卡消费信息采集手段的强化管理。从外汇合规的角度而言，国家对旅游、留学等正常的换汇与付汇需求采取允许态度，同时明确银行审查职责并加大了购付汇的真实性审查。因此，在个人和家族财富规划以及跨境资产布局中，应当对外汇合规问题予以充分考虑。

跨境资产布局的外汇合规问题中，较为典型的问题包括：境内个人的境外收入结汇入境与境外个人的境内收入购汇出境。根据《个人外汇管理办法实施细则》（以下简称《实施细则》）等法律法规，境内个人的境外收入可结汇入境，境外个人的境内收入可购汇出境，但均须按照法律法规受到严格的监管，且须完成特定手续且/或提交特定材料，详细政策如下。

第一，境内个人就境外收入的结汇政策。目前，《实施细则》规定，国家外汇管理局对个人结汇实行年度总额管理，年度总额为每人每年等值5万美元。境内个人在境外获得的收入的结汇（该等收入包括

但不限于捐赠、赡家款、遗产继承收入、保险外汇收入、专有权利使用和特许收入、职工报酬、境外投资收益，以及法律、会计咨询和公共关系服务收入），均属于境内个人经常项下非经营性结汇[注]，结汇超过年度总额（等值5万美元）的，须凭借本人身份证及下列证明材料在银行办理。

（1）捐赠：经公证的捐赠协议或合同。捐赠须符合国家规定。

（2）赡家款：直系亲属关系证明或经公证的赡养关系证明。境外给付人相关收入证明，如银行存款证明、个人收入纳税凭证等。

（3）遗产继承收入：遗产继承法律文书或公证书。

（4）保险外汇收入：保险合同及保险经营机构的付款证明。投保外汇保险须符合国家规定。

（5）专有权利使用和特许收入：付款证明、协议或合同。

（6）法律、会计咨询和公共关系服务收入：付款证明、协议或合同。

（7）职工报酬：雇佣合同及收入证明。

（8）境外投资收益：境外投资外汇登记证明文件、利润分配决议或红利支付书或其他收益证明。

（9）其他：相关证明及支付凭证。

第二，境外个人就境内获得收入的购汇及汇出政策。

就境外个人的购汇政策而言，《实施细则》仅针对境内个人购汇实行年度总额管理，但未限制境外个人的购汇总额。针对境外个人在境内取得的经常项目合法人民币收入，凭本人有效身份证件和有交易额的相关证明材料（含税务凭证）办理购汇即可。

就境外个人购汇汇出政策而言，根据经常项目外汇与资本项目外汇的区分，其购汇汇出政策有所不同。

经常项目外汇汇出政策。经常项目外汇汇出的按以下规定在银行办理：（1）外汇储蓄账户内外汇汇出，凭本人有效身份证件办理；（2）手持外币现钞汇出，当日累计等值1万美元以下（含）的，凭本人有效身份证件办理；超过上述金额的，还应提供经海关签章的《中华人民共和国海关进境旅客行李物品申报单》或本人原存款银行外币现钞提取单据办理。

资本项目外汇汇出政策。值得注意的是，境外个人转让境内商品房取得的人民币资金购汇汇出属于资本项目个人外汇管理项目，根据《国家外汇管理局建设部关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》，该等人民币资金经商品房所在地国家外汇管理局分支局、外汇管理部审核确认证明文件（包括购汇申请书、商品房转让合同、房屋权属转让的完税证明文件）后，方可购汇汇出。

综上，外汇、税务、身份监管的趋严化，资产、收入的透明化，将是一个高净值家庭需要面对并积极应对的“新常态”。在这个“新常态”下，如何在合理、合法、合规的前提下，实现短期的税务筹划（存量资产与收入的税务筹划）与长期的税务筹划（二代传承中的税务筹划），更需要专业力量的介入。对于资产或者家庭成员“国际化”的家庭，则需要用“国际化”的视角来进行考虑。

中国家族信托的法律基础

鉴于中国家族信托在法律形式上表现为一个信托合同，家族信托除受《信托法》的规制外，还应适用《中华人民共和国合同法》关于合同效力、缔约能力、违约责任等一般条款。很多人都“抱怨”甚至“批评”中国对家族信托没有专门的立法，其实这是一种误解。这是因为：首先，迄今为止未有法域对家族信托（family trust）进行专门立法，都是对信托制度或者受托人进行规范；其次，中国现行的《信托法》对家族信托的设立与信托的存续有明确的规定。基于本书的篇幅及没

有必要做纯粹法学专业的分析，这里特筛选相关重要的、大家共同关心的若干问题进行简单分析。

信托所有权是否转移

很多批评者认为中国的《信托法》并未规定信托的所有权转移给了受托人，因此中国的家族信托是一种“不可靠的信托”。其实这是一种常见的误解，是对《信托法》未完整理解的误解。

《信托法》第二条规定：“本法所称信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。”同时《信托法》第十四条规定：“受托人因承诺信托而取得的财产是信托财产。”

虽然没有明文使用“所有权转移给受托人”这样国外信托法常见的表述，但是无论从信托法律关系的本质还是第十四条中所使用的术语“取得”来看，或是《信托法》第十五条规定的“不属于遗产”的表述，都说明了信托财产所有权的转移：如果还属于委托人的财产，必然是遗产的一部分（对此后文有专述）。信托受托人因委托人的信托法律行为而取得了受托财产的所有权，这一点是确定的。

《信托法》本身对财产转移的方式没有做明确的规定，但这并不属于立法的遗漏或者不足。因为现行法律体系中，对财产所有权的变动都有了单行法的规定。例如《中华人民共和国物权法》第九条、第二十三条分别规定了动产以交付、不动产以登记为所有权转移的方式；《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）第三十三条、第一百四十条规定了有限责任公司股权与股份有限公司的股份的转移方式。

因此，受托人应当根据信托财产的形式，逐一确认其所有权是否已经转移。而对于常见的资金信托，则以到账并获得银行出具的到账

单或者类似文件为准。非资金信托，以法律规定的方式交付为准，例如艺术品以交付占有为准，股权以在工商登记或者中国证券登记结算有限公司的登记为准。

信托财产是否属于遗产

很多客户都关心甚至担心设立了信托之后，信托财产是否还属于委托人的遗产问题。事实上，现在已经有中国的司法判决确认了这个问题。我们直接引用判决的内容：

> 本院审查认为，本案的焦点问题是被继承人张德奎的53 049元应否作为遗产予以分割，解决该问题的关键是该53 049元的性质如何认定。2004年10月26日张德奎作为委托人与作为受托人的滕爱荣签订了《资金信托合同》，2008年6月30日又签订了《资金信托合同》补充协议。从上述两份合同约定的内容看，是依据《中华人民共和国信托法》和《中华人民共和国合同法》签订的，委托人张德奎的委托资金53 049元作为信托资金属于《中华人民共和国信托法》的调整范围，该53 049元应认定为信托财产。《资金信托合同》第三条3.2约定，委托人指定委托人本身为该信托合同的唯一受益人。又根据该合同第三条3.4的约定，在本合同项下的信托有效期间，委托人在征得受益人同意后可以变更受益人。《中华人民共和国信托法》第十五条规定："信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。设立信托后，委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其遗产或者清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其遗产或者清算财产；但作为共同受益人的委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，其信托受益权作为其遗产或者清算财产。"因本合同的委托人和受益人同为张德奎，其于2010年3月28日以遗嘱的形式将本合同项下的受益人变更为张某丙，2010年12月9日，受托人滕爱荣出具了"受益人变更确认书"，将受益人变更为张某丙。因此，张德奎已不再是上述信托

合同的唯一受益人，信托存续，该53 049元的信托财产不应作为张德奎的遗产进行分割。张某甲、沈某要求分割的请求不应支持。

在（2013）烟民申字第235号判决中，法院明确了信托财产不属于遗产。这个案例中，虽然受托人不是信托公司，而是个自然人受托人，但还是非常值得关注：首先，中国的立法并不区分受托人是法人还是自然人，因此这个案例具有普遍适用性；其次，这个案例中，委托人进行了受益人的变更，获得了法律的确认，这在家族信托中属于常态；最后，法院判决确认了《信托法》第十五条的适用——信托财产不属于遗产。

资产隔离及债权人撤销权

通过设立家族信托，是否能够将受托财产隔离在委托人的债务之外？这个问题，对于部分委托人很重要，而对于债权人也相当重要。

所谓资产隔离，本质上是信托财产的独立性的问题，即设立信托之后信托财产是否独立于委托人的其他财产即未设立信托的财产。

信托财产的独立性，本质上源于《信托法》第十五条的规定，即“信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。设立信托后，委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其遗产或者清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其遗产或者清算财产；但作为共同受益人的委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，其信托受益权作为其遗产或者清算财产”。

该条的规定，本质上有两个含义：第一，信托财产不再是委托人的财产了；第二，只要是纯他益信托（委托人不是受益人之一），至少在信托正常运营期间就切断了该财产回归至委托人的可能性。

换言之，根据《信托法》的规定，只要是纯他益信托，并且也只能是纯他益信托，就有资产隔离的效果。所谓纯他益信托，是指受益人不包括委托人的信托。这里需要补充的是，真正的纯他益信托为了确保切断财产回归至委托人，在合同架构的设计上也需要明确约定在提前中止等情形下，财产也将提前分配至受益人，而不是将信托财产“恢复原状”到委托人账户下。

为了防止当事人恶意通过设立信托侵犯债权人的利益，《信托法》也规定了债权人的撤销权，并且为了平衡债权人利益与委托设立信托的自由，对撤销权的行使设定了特定的条件。具体体现在《信托法》第十二条。该条规定：“委托人设立信托损害其债权人利益的，债权人有权申请人民法院撤销该信托。人民法院依照前款规定撤销信托的，不影响善意受益人已经取得的信托利益。”

如上所述，为了保障信托的稳定性，债权人撤销权的行使并不是绝对的，只有满足一定的条件才可行使。根据现行立法的规定，债权人撤销信托需要具备如下几个必要条件：

第一，委托人设立信托之前，债权人对委托人已经享有合法的债权。只有合法的债权才具有法律上的强制执行力。因此，委托人的债权人可以主张撤销信托的前提是其对委托人享有合法的债权，并且该债权必须产生于委托人设立信托之前。如果设立信托之后，由于经营等问题出现财务危机而新增其他债权人，则不会影响家族信托的存续及最初设立的目标的实现。

第二，委托人以其财产设立信托损害了债权人的利益。具体来说，即委托人将自己的财产分离出来设立一个信托，导致其无法清偿自己的全部债务。因此，判断撤销权的一个核心标准是：在设立信托后，委托人的资产是否不足以清偿其当时的债务。如果用于家庭信托的资金只是委托人个人总资产的一部分，那么其债权人无权主张撤销信托。

第三，债权人依法向法院提出撤销信托的申请。这也意味着债权人的撤销权必须通过诉讼的方式进行。根据民商事诉讼中“谁主张、谁举证”的规则，认为是信托的受害人的债权人必须对委托人设立信托损害其债权的事实进行举证。事实上，这种证明是非常困难的。台湾地区规定：信托成立后6个月内，委托人或其遗产受破产之宣告者，推定其行为有害及债权。台湾地区的这种推定，事实上也说明了直接证明损害债权的证明非常困难，只能做短期内的推定。

通俗地说，只要用于设立信托的资产小于其净资产，那么信托的债务隔离效果是确定的。中国作为大陆法系国家，不需要通过司法判决的确认，有《信托法》第十二条、第十五条的规定，足以得出这个结论。

需要指出的是，由于通常自然人并不进行会计记账，也无法对其资产状况进行事后的审计，因此作为受托人在判断“用于设立信托的资产小于其净资产”需要相当谨慎，以免成为部分别有用心的人利用信托逃避债务的方式。

国内家族信托受托服务及咨询服务现状

现阶段，国内家族信托的受托服务（信托公司）及咨询服务（私人银行、第三方财富管理公司等机构）有了近5年的发展，各个机构形成了自己的优势与特点，成为这个蓝海市场的弄潮儿。

国内金融机构家族信托业务开展情况一览㊟

中国银行：2013年9月，中国银行私人银行在广州宣布启动“家族理财室”服务，为金融资产2亿元人民币以上的家族提供家族资产管理、传承方案、家族信托、税务规划以及法律顾问等服务。其中家族

信托是该“家族理财室”服务的核心，可根据客户的个性化需求设计全方位服务方案，实现财富传承、风险隔离、税务筹划等目标。

工商银行：2016年，工商银行将私人银行旗下的家族办公室筹备组独立出来。由于工商银行旗下没有信托公司，考虑到交易对手风险，工商银行避开了家族信托的概念，通过家族基金为高净值客户提供投融资一体化的综合性金融服务方案。工商银行私人银行部设立专户投资团队开展全权委托业务，运用MOM（Manager of Managers，管理人的管理人）管理模式，通过对投资组合和投资管理人的双重配置，由工行私人银行部作为机构委托人，根据私人银行客户设定的专户全权委托产品的投资范围、投资约束等要素，建立起对底层投资管理人的管理机制，实现投资目标。

招商银行：2013年5月招商银行正式签约第一单家族信托，并通过与外贸信托、山东信托的合作，在全国铺开了此项业务。签约客户以私营企业主为主，管理范围以金融资产为主，包括部分股权，但并不包括房地产，年期达到30~50年，门槛定位于5 000万元，客户定位为金融财产1亿元以上、总财富5亿元以上的高净值人群。招行对家族信托业务的收费机制为“年费+超额管理费”，年费按托管资产的一定比例收取，超额管理费则按照行规，对超出委托人预期收益的部分，按20%的比例收取费用。2018年7月，推出100万元门槛的家族信托服务。

中信银行：中信银行是国内首批启动家族信托研发与实践的金融机构，其家族信托业务有4大特点——集团保障、协同合作、专业团队和先发优势。中信银行为满足高净值客户财富管理和传承的需求，整合了中信集团内外部优势，采用“1+1+N”的团队服务模式，为私人银行高净值客户提供专业、综合的家族信托方案和服务，实现客户资产的隔离保护、资产的专业管理等功能。

兴业银行：兴业银行于2015年3月与子公司兴业信托合作，落地首单家族信托业务。同年5月中旬，兴业银行“兴家兴业财富传承”系列

在沈阳落地，将起步门槛设为2 000万元，存续期限可根据客户需求灵活制定。该家族信托主要以中长期的财产保障和财富传承为主。2017年6月，兴业银行与华润信托签约合作。

北京银行：2013年，北京银行与北京国际信托合作推出了首单私人银行的家族信托业务，信托财产的起步门槛为3 000万元。2014年，双方为高净值客户设立了以国内房产管理为主题的家族信托。

民生银行：民生银行从2009年开始为家族客户开展家族财富管理综合服务，除了为客户进行家族治理顶层设计，还采取家族基金、慈善基金会、家族信托、全权委托等类家族服务的投行操作手法实现家族财富的保护、管理及传承，不仅关注家庭财产的传承，还关注家族企业战略管理。由于民生银行的超高净值客户主要是民营企业家，家族企业的股权结构设计往往需要搭建海外信托架构，与境外独立信托机构合作也是民生银行开展家族信托业务的重要模式。

平安银行：2014年平安银行私人银行推出家族信托业务，建议客户放入信托的现金资产在1 000万元以上。平安银行主要依托平安银行私人银行所建立的综合家族服务体系“平安·家族通”，多维度考量高净值客户家族在投融资、全球配置、综合金融及咨询规划方面的需求，并利用全球投资管理平台专业管理受托资产，为客户的信托资产进行慈善配置与优化。平安银行还成立了投资决策委员会，为资产保值增值提供更加多样化的产品选择。

中信信托：中信信托主要有两种业务类型：一是对于600万元以上的无固定信托期限的，适用标准化家族信托；二是针对3 000万元以上，信托期限达到10年以上的，可以应客户需求，量身定做家族信托。标准化家族信托的方案采用标准化设计，适用于具有特定类型需求的客户；采用标准的信托合同模版，客户选填内容仅限于委托人信息、受益人、分配方式，其他内容均为格式条款。目前中信信托有传承系列、子女教育信托、养老家族信托等家族信托子品牌。

长安信托：长安信托于2015年11月成立了信托行业中首家家族信托事业部，将家族信托业务上升到战略高度。家族信托事业部下设开发部、投资配置部、财务管理部3个部门，分别负责家族信托架构设计、信托财产的投资配置以及期间事务性管理，保障量身定制的方案设计、信托财产的保值增值和家族信托存续期间的事务性管理。

华宝信托：家族信托业务是华宝信托的战略支持业务。华宝家族信托主要围绕客户个性化、深层次的需求，在家族企业治理、家族关系协调、家族精神传承等多层次领域为客户提供服务。针对不同类型的客户，华宝信托分别推出了“世家华传”和“基业宝承”两大系列，为家族客户设立并管理专属家族信托。华宝家族信托主要有8大子系列，包括：经营风险隔离型、家族成员保障型、婚前财产保护型、家族企业传承型、婚内风险防范型、海外移民规划型、子女婚姻保护型、社会公益慈善型。

山东信托：2014年，山东信托积极开展家族信托业务，成立了专门的家族信托团队。客户覆盖山东、广东、上海、江苏、浙江、江西、辽宁、福建等省。山东信托通过与国内私人银行、保险机构合作，增加客户数量和资产规模，促进了家族信托业务管理的规范化和高效化。

外贸信托：外贸信托是业内最早建立团队系统研究、开发和管理家族信托业务的信托公司之一，并在2013年向高净值客户提供国内首单家族信托服务，2014年推出自主研发的保险金信托服务和自主管理的“五行汇泽·家族财富传承”一站式服务平台，为客户全方位设计家族信托，并为客户个性化定制产品。2015年，外贸信托在业内首先推出了兼具养老、传承功能的养老信托服务，并推出了上市公司股权的家族信托传承服务和全权委托投资服务。

中融信托：中融信托于2014年成立了家族信托办公室。2015年3月18日，首单家族信托项目正式签约。2015年4月23日，中融信托家族办公室发布了国内首款标准化信托产品——“承裔泽业标准化家族信托

产品”。该产品起点为1 000万元，可以满足客户资产保护、子女教育、婚姻保障、退休赡养、财富传承、全权委托方面的需求，其收益分配、权利义务、资产管理模式、操作流程、服务流程等也具有类型化的特点。

北京国际信托：2013年，北京国际信托与北京银行合作推出了家族信托服务并落地首单私人银行家族信托服务，信托财产的起步门槛为3 000万元。2014年双方又为高净值客户设立了以国内房产管理为主题的家族信托。

建信信托：建信信托是国内首批推出家族信托业务的信托公司，并且借助建设银行控股子公司的优势，衔接了建设银行私人银行丰富的客户资源与产品资源，依托四大国有银行中唯一持牌信托公司的优势，迅速开展此项业务。据公开信息，建信信托是现在国内家族信托受托规模最大的信托公司。

陕国投信托：2015年陕国投信托基于其多样化的信托产品类型（包括股权、证券、房地产等）开展家族信托业务，同时，积极与其他金融机构及财富管理公司合作拓展家族信托业务，业务量增长很快，成为家族信托市场的主要参与者。

中航信托：中航信托目前发布的家族信托产品主要为“中航信托·系列家族单一信托”，该类信托产品以现金资产为主要受托财产。中航信托根据客户的不同需求，主要是客户对于信托财产交易的管理决策权的不同需求，设计不同的家族信托产品，包括“顾问型家族信托”与“全权委托型家族信托”；通过专属的家庭信托账户，持续服务高净值家庭的多元化和个性化的财富管理需求。

宜信财富：公司于2015年正式设立家族办公室，推出“宜传家”家族信托系列，已服务诸多高净值家庭。在宜信多年国际化探索实践基础上，宜信财富家族办公室可以一站式为客户提供全球主要地域（中

国境内、离岸和美国）家族信托的专属定制化服务，并附加投资、公益、子女工作、税/法咨询等增值服务。

诺亚财富： 诺亚于2014年9月成立方舟信托（香港）公司，于2016年4月成立方舟信托（泽西）公司，能够提供基于香港及泽西岛信托法下的离岸信托服务。在2017年年底，诺亚开始启动国内家族信托业务，为高净值客户提供传承安排及全委资产管理服务。

国内家族信托服务进入发展新阶段：探索多样化成长空间和路径

应该说，家族信托在国内相关的信托咨询、设计、设立、管理等服务已走过了初步的理论学习和概念推广阶段，进入了规模发展的阶段。虽然因为统计口径及信息不对称的原因，出现了“多家”第一、领先的宣传，但是可以肯定的是家族信托服务随着高净值人群需求的增长，进入了多头推进、蓬勃发展的阶段。当然，现阶段也远未到家族信托的成熟阶段，依然有着广阔的成长空间。

首先，根据自身特点挖掘服务特色是未来竞争力的关键。目前，各家机构开展的家族信托服务虽然各有亮点，但是依然存在同质化的问题。未来，挖掘服务特色、满足高净值人群高度个性化的需求，才能形成核心竞争力，而专业的、有经验的、同时具有法律、税务、财富管理知识的复合型人才，将是未来各家机构取得竞争优势的关键。

其次，加强税务、法务等中介服务能力是大势所趋。主观上，客户为高质量的服务进行付费还未形成习惯。客观上，基于现行税法对（家族）信托并未做特别规定，因此目前阶段税务专业人士并无用武之地。但是，随着新个税法的推出，呼之欲出的房产税，以及CRS的全面实施，家族信托的税务规划功能将成为财富传承规划的重点，需要专业的税务专家更多地参与进来。同时，针对家庭成员复杂的情况，以及复杂的企业股权传承安排，律师的介入已经逐渐形成惯例。

再次，进行专业性、系统性研究逐渐成为刚需。以往家族信托多处于纸上谈兵的层面，而随着家族信托业务的发展，结合实践、总结实务经验的研究成果和著述开始出现，但体系化地结合中国现行立法研究家族信托，综合研究《信托法》《公司法》《证券法》等相关内容的著述仍凤毛麟角，未来这一领域需要更多深入的研究。

最后，提供客观中立的服务是提升客户黏性的重要手段。部分服务机构出于自身服务能力的限制或短期利益的需求，只会推介自己能做的区域的信托，而不会根据客户家庭的客观情况为其规划适合区域的信托；部分服务机构只会推介与其有紧密合作的信托受托人，而不会选择市场上最符合客户需求的信托受托人，在中立性与客观性方面还存在着一定的不足。因此，同时具有境内、境外的综合财富传承规划能力，站在客户利益的角度，为客户提供中立、客观的服务，则是未来财富管理机构的发展方向。

中国家族信托的未来

目前我国家族信托业务正逐步发展，但家族信托毕竟还是一个新的业务，仍然属于在探索中前进的业务，家族信托在中国的未来发展还取决于若干因素。

税制改革形成潜在利好

从2018年的“两会”所释放出的信息看，个人所得税改革将拉开一个新的序幕。对比发达国家，中国现在对个人层面的税务立法及征管工作都不算严格与苛刻，并且中国现行的个人所得税制度有两个有意思的地方：第一，个人所得税的抵扣制度与小额免税制度还未完整建立；第二，无遗产税与赠与税。在这样的环境下，个人向子女、第三代传承资产的时候，没有任何税务负担，因此也无须进行规划。

一旦中国开征遗产税与赠与税，那么对家族信托将是一个重大利好，因为届时需要从税务角度充分筹划。在将财富传给后代方面，家族信托在域外已经被证实是一个灵活并且有效的个人所得税筹划工具。

受托机构与行业逐渐沉淀经验

2013年，私人银行业首先推动了家族信托服务业务的启动，此后诸多机构介入了此行业，例如作为受托人的信托公司，作为服务的私人银行、第三方财富公司、保险公司、律师事务所、会计师事务所。这些机构的投入，使得中国的家族信托获得了充分的实践，获得了第一手的经验，行业获得了充分的知识沉淀。

2018年8月17日，银保监会信托部向各地银监局下发《关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》，明确指出公益（慈善）信托、家族信托不适用人民银行发布的《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》相关规定，给信托公司开展家族信托业务松绑，并给家族信托下了明确的定义，“家族信托是指信托公司接受单一个人或者家庭的委托，以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务”，鼓励信托业回归本源业务。

在此背景下，各个信托公司，特别是行业头部的诸多信托公司都投入了大量的人力、物力。虽然在受托财产方面仍有一定的限制，但现金、金融资产与财产权的实践已获得了普遍的认可。

我们深信，中国家族信托的未来发展并不依靠外来的力量，而是靠实践经验的沉淀。而信托业逐渐脱离影子银行的角色，更多地担任真正的受托人，必将有利于家族信托业务的长足发展。

立法进一步完善可期

当然，我们也不能说现在所有的一切都是完善的，对于家族信托的未来，我们对立法、监管层还是有所期待的。

首先，与家族信托相关的信托登记制度还有完善的空间，主要体现在以下两个方面：第一，允许以信托法律文件即信托合同作为变更登记的依据，并做特殊的税务处理；第二，在登记簿上对登记的信托性质进行标注，方式之一就是借鉴质权登记模式在登记簿上标注信托受益人。

其次，税法对因设立信托或者信托分配的税务负担有更清晰的规定，引入类似国外的管道原则（进入信托或者分配的时候纳税，并且只在一端纳税）。更清晰的立法能消除不确定性，消除不合理的期待，能让高净值人群消除等待利好的不正确期待。

最后，对于家族信托持有拟上市公司或者上市公司股权，有特别的规定，类似于此前中国证券登记结算有限公司出台规定规范信托计划开设证券账户的情况。

近些年中国的立法与监管都在一定程度上落后于实务，总是实务发展到一定阶段之后，立法才进行跟进，典型的如网约车。这样的模式是符合中国现阶段的发展规律的。家族信托已经积聚了近千亿的规模，但是与整个信托业几十万亿的受托规模相比还是个极小的数字。我们深信短期内针对家族信托的立法会进一步完善，监管及相关登记机构也会越来越了解家族信托。

信托理念持续普及

由于信托的独特属性，设立家族信托意味着委托人信托资产的直接所有权和控制权将转移给受托人，由受托人代为处理。受中国传统文化的影响，中国人喜欢把东西握在手里，从内心深层次不愿意接受资产的所有权转移。尽管随着市场发展，很多投资者已经了解到信托是什么，也知道需要将直接管理权力移交给信托机构，但还会踟蹰于

此，由此错过设立家族信托的黄金时段。服务提供商的及时妥善沟通很关键。

---

1. EY. The EY Family Office Guide：Pathway to Successful Family and Wealth Management，2016.
2. 南达科他州免征个人所得税和企业所得税，对“家族信托”没有限制，也没有严苛的资产保护法律，因此一跃成为美国的“信托之都”。
3. 引自对狄龙·黑尔的访谈。
4. 瑞银与坎普登研究，《2017全球家族办公室报告》。
5. CAPGEMINI. The Global State of Family Offices: 2017[EB/OL][201806-05]. https: //www.capgemini.com/wp-content/uploads/2017/07/The_Global_State_of_Family_Offices.pdf.
6. 魏锴. 洛克菲勒家族“六代帝国”的财富秘密：上。新财富，2012（9）：98-105.
7. 资料来源：戴尔年报。
8. 参见https://www.forbes.com/profile/bill-gates/?list=billionaires，最后访问日期2018年5月3日。
9. 除历年福布斯全球富豪榜外，维基百科根据福布斯全球富豪榜较为直观呈现比尔·盖茨历年净资产变化，参见https://en.wikipedia.org/wiki/The_World%27s_Billionaires，最后访问日期2018年5月3日。
10. 参见盖茨基金会官网，https://www.gatesfoundation.org。
11. 参考The Richest Family Offices. Bloomberg Brief：Family Office，2015.
12. 该项收购由瑞士信贷私人银行完成，收购时弗莱-路易斯资本管理公司拥有近15亿美元超高净值家族资产，参见SARA HAMILTON. The Multi-Family Office Mania [J/OL]，2002（12）[2018-05-03]. http：//www.wealthmanagement.com/news/multi-family-office-mania-0.
13. 参见瑞士信贷网站，https：//www.credit-suisse.com/corporate/en/articles/media-releases/42080-201211.html，最后访问日期2018年5月3日。
14. 参考The Richest Family Offices. Bloomberg Brief：Family Office，2015.
15. 参见瑞银与坎普登研究联合发布的《2017全球家族办公室报告》第4章。
16. 参见瑞士信贷、安永及圣加仑大学家族产业中心联合发布的《家族办公室白皮书》，访问地址：https://www.credit-suisse.com/corporate/en/articles/media-releases/42334-201407.html，最后访问日期为2018年5月3日。

17. 参见瑞士信贷网站的家族办公室业务说明，访问地址：https://www.creditsuisse.com/hk/en/private-banking/take-care-of-your-family.html，最后访问日期2018年5月3日。

18. 参见富达投资官网，https://familyoffice.fidelity.com。

19. 招商银行及贝恩公司，《2017中国私人财富报告》。

20. 胡润研究院，《2017胡润财富报告》。

21. 关于家族信托的核心功能与对应的客户群体，本书后文将有专门的论述。

22. 秦伟. 邵逸夫家族信托化繁为简家庭慈善二合一. 21世纪经济报道，2014-01-13.

23. 修订情况参见香港法例第257章《财产恒继及收益累积条例》、香港法例第29章《受托人条例》，访问地址分别为：https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap257!en-sc，https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap29!sc?INDEX_CS=N&xpid=ID_1438402940160_001，最后访问日期2018年5月10日。修订特征总结参考中融信托《从香港信托修法看财富管理行业前景》，访问地址：http://xyzichan.com/information_show.asp?1154，最后访问日期2018年5月10日。

24. 目前新加坡系设立信托较为常见的地区，多有文章论及新加坡信托的优势，例如Hawksford，Singapore Trust Advantages，访问地址：https://www.guidemesingapore.com/business-guides/taxation-and-accounting/tax-and-wealthplanning/singapore-trust-advantages，最后访问日期2018年5月10日。

25. 参见毕马威及香港信托人公会于2017年10月发表的《香港信托行业报告》，第48-49页。

26. 国外对于开曼群岛信托的简介并不少见，例如Loeb Smith，Guide to DTAR Trusts in the Cayman Islands，以及WWL，Trusts in the Cayman Islands，访问地址分别为：http://www.loebsmith.com/story/2017/02/27/guide-to-star-trusts-in-thecayman-islands/61/，http://whoswholegal.com/news/features/article/30855/trustscayman-islands，最后访问日期2018年5月10日。

27. 国外关于英属维尔京群岛信托概况的简介较为多样，例如Lexology，BVI Trusts：an Overview，以及Conyers Dill & Pearman，Comparison of Trust Laws in Bermuda，the British Virgin Islands and the Cayman Islands均对英属维尔京群岛的信托概况有简单介绍；访问地址分别为：https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=57df524a-8a46-4e16-9c82-e9489eaecd43，https://www.conyersdill.com/publication-files/Pub_Multi_Comp_Trust_Laws.pdf，最后访问日期2018年5月10日。

28. 《泽西岛信托法》于1984年颁行，并于1989年、1911年、1996年、2006年、2012年、2013年6次以修正案方式修订，参见泽西岛法律信息委员会Trusts（Jersey）Law 1984，访问地址：

https://www.jerseylaw.je/laws/revised/Pages/13.875.aspx#_Toc374021806，最后访问日期2018年5月22日。

29. NELSON B A. Summary of States That Adopted the Uniform Trust Code and Those States’ Treatment of Exception Creditors [EB/OL][2018-06-05]. https://www.actec.org/assets/1/6/Nelson_UTC_State_Laws. pdf.

30. 参见加利福尼亚州《信托法》第15002条，访问地址：http://leginfo.legislature.ca.gov/faces/codes_displayText.xhtml?lawCode=PROB&division=9.&title=&part=1.&chapter=&article=，最后访问日期2018年5月11日。

31. 特拉华州信托相关制度参见《特拉华州法典》标题12。

32. 南达科他州信托相关制度参见《南达科他州法典》标题55。

33. 参见《美国国内税收法》第一部分第61条及第一部分第2001条、第2031-2046条，访问地址分别为：https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/USCODE2011-title26/html/USCODE-2011-title26-subtitleA-chap1-subchapB.htm，https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/USCODE-2009-title26/pdf/USCODE-2009-title26-subtitleB-chap11.pdf，最后访问日期2018年5月11日。

34. 参见《美国国内税收法》第871条、第2106条、第2501条等，访问地址：https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/USCODE-2009-title26/pdf/USCODE-2009title26.pdf，最后访问日期2018年5月11日。

35. 参考G. Warren Whitaker，US：Tax Planning for Non-US Persons and Trusts：An Introductory Outline（2016），访问地址：https://www.daypitney.com/~/media/files/misc/ustaxplanningbooklet2016.pdf，最后访问日期2018年5月11日。

36. 含美国合营公司，以公司形式组织的共同基金，包括货币市场基金，若在美国注册成立，则为美国地区财产；如果基金的结构是合伙或授予人信托（grantor trust），基金的地点取决于基金相关资产的所在地。

37. 《关于国务院机构改革方案的说明——2018年3月13日在第十三届全国人民代表大会第一次会议上》，访问地址：http：//www.xinhuanet.com/politics/2018lh/2018-03/14/c_1122533011.htm，最后访问日期2018年5月4日。

38. 参见山东省《关于启用国家税务总局“金税三期个人所得税扣缴系统”的通知》附件《金税三期个人所得税扣缴系统操作手册》，访问地址：http://www.sdds.gov.cn/art/2016/12/1/art_13619_2013663.html，最后访问日期2018年5月8日。

39. 本部分主要参考华税律师事务所《金三个人所得税扣缴系统带来的5大影响》，访问地址：http://www.cctax.net/news/show.php?itemid=558，最后访问日期2018年5月8日。

40. 根据《个人外汇管理办法实施细则》，个人外汇管理区分为经常项目个人外汇管理与资本项目个人外汇管理；经常项目个人外汇管理又区分为经常项目项下经营性外汇管理与经常项目项下非经营性外汇管理。其中经常项目项下经营性外汇管理对象为个人对外贸易经营者与个体工商户等，不属于本书论述的合规问题的典型范畴，暂不予讨论。

41. 以下整理自公开信息。

第四章

实践：中国高净值人群的家族信托应用

导言

在对家族信托有了原理上的深入认识后，本章从现状和诉求出发，进一步做实践方面的示例。家族信托的有效性，取决于起步时的规划设计，而这个阶段需要当事人的密切参与。本章介绍了如何梳理家族成员与家族资产的关键要素。在此基础上，提供了针对不同诉求而设计的国内家族信托与跨境信托的多个案例。这些案例分布针对包括子女保障、婚姻风险防范、财产隔离、传承与公益混合、不同税收居民的收益权分配等诉求，基本囊括了当下中国高净值人群所面临的主要问题，从实操性的角度进一步阐释了家族信托的多种功用。

在全球高度一体化的今天，对于中国高净值人群，甚至是越来越多的中产阶层而言，他们的生活与财富已经布局全球。家庭成员的教育全球化，居住、生活全球化。无论是不动产还是金融资产，他们的财富也在主动寻求全球化的配置。与这一局面同时到来的，

是对跨区域财富管理与传承规划的挑战。就长期规划而言，高净值客户需要一站式、综合性的全球传承规划服务。

国际化财富传承的趋势与挑战

中国高净值人群的生活和财富已经布局全球

改革开放40多年所积累的财富，很大一部分沉淀在高净值人士的家庭之中。这些高净值人士，存在着多个全球化的需求。

第一，家庭成员教育的全球化。事实上，这种需求是从中国的教育体系将英语作为中小学的必修、必考课程开始的。家庭成员有着短期去境外先进国家交换学习的需求，也有去攻读学位的长期留学的需求。

第二，居住、生活的全球化。与海南的三亚“吸纳”了诸多来自北方寒冷地区的国人类似，现在高净值人群也存在着去海外安置第二个、第三个家的需求。随着航空业的发展及签证便利性的提升，海外置业成了一个生活性质的需求。同时，由于专业机构的存在，利用各个国家、地区发展不平衡的现状，海外置业也有着投资的功能：寻找价值洼地，投资。

第三，主动寻求资产的全球配置。当家庭有足够高的资产之时，应当寻求全球化的经济增长机会。中国改革开放40年，是经济腾飞的40年。现阶段，经济进入了所谓的“新常态”，依然有很多发展的机会，但是我们也看到了部分行业不景气的现象。而当摄入了家庭资产的全球化配置之时，则可以通过专业顾问寻找不同地区的发展机会，享有经济发展带来的投资收益。

当一个家庭拥有了在不同地区的资产，无论这些资产是不动产形式存在，还是以金融资产的形式存在，当一个家庭的不同家庭成员因为长期居住、移民等原因，获得了不同国家或者地区的税收居民身份，那么这个家庭就有着强烈的税务筹划与传承规划的需求，需要避免因为对当地法律知识及税务知识的欠缺而遭受不利后果。

近些年，我们看到了诸多的“不幸案例”。典型的如某导演的遭遇。《南方都市报》报道，根据检方的指控书，现居住在美国康涅狄格州的某中国导演，2011年4月到2012年3月的11个月之内，先后把46.4万美元存入他和妻子在当地的联名账户。为了绕过监控，他每次存钱额度都低于1万美元，前后分50次存入。为避人耳目，他和妻子在4家银行开了6个银行账户。作为本案和解协议的一部分，该导演同意冻结他在康涅狄格州拆分存入的17.6万美元现金（是46.4万美元存入金额的38%），以及补交美国国税局11.3万美元的未付联邦税，此外还有2009年、2010年及2011年三年间的罚金和利息。冻结部分资金和补交的税款合计29万美元（约200万元人民币）。

康涅狄格州联邦检察官达利（Deirdre Daly）认为，该导演的结构性拆分行为（structuring）是有意避开交易报告的要求。因为根据联邦法律，美国的金融机构在接收1万美元以上的现金交易时，会要求客户填写“现金交易报告”（Currency Transaction Report）。

事实上，这些年，无论是加拿大还是美国，出现税务等不合规而被处罚的案件并不罕见。我们也听到过因为不懂得筹划在美国直接买下诸多房产，子女继承的时候不得不缴纳巨额遗产税的案例。

上述案例都告诉我们：当家庭的资产、身份越来越复杂的时候，布局与传承的规划应充分考虑，提前考虑。这些布局与规划，需要专业人士的辅助，要避免凭直觉与盲从。

跨区域财富管理与传承规划之挑战

跨区域的财富管理与财富传承，对于普通高净值人士而言，都存在着相当大的困难与挑战。

跨区域的财富管理与传承规划，主要存在着如下的问题与挑战：

首先，专业知识方面的不足。各个法律区域的法律，即使同为大陆法系或者英美法系，即使大致一样，在细致规定方面也存在着很大的差异。财富管理与传承并不能在“大框架下差不多即可”，而是需要极多细节性的安排。而各个国家在税收方面的规定差距则更为显著。我们可以说，一个定制化的财富管理与传承规划，当涉及多个法域之时，就需要充分、完整的专业知识。这一点对绝大部分客户来说是很难通过“自给自足”来实现的。

其次，信息更新方面的不足。当代社会，信息瞬息万变。从看多到看空，可能是瞬间的事情。而全球经济的一体化，则更形成了连带效应与波动效应。在这样的环境下，仅仅依靠自己收集信息，是无法满足资产跨区域管理的需求的。当新的立法、政策或者其他影响投资的因素（例如地缘政治因素）出现之时，投资策略需要及时进行调整。而无论是个人还是家庭，信息更新半径是非常有限的，渠道也非常有限，在信息更新方面，长期及整体而言，都不如在科技与人力方面具有巨大优势的金融机构。从这个意义上讲，他们在做跨区域财富管理与传承规划时依托于一个专业机构是必然的选择。

随着经济合作与发展组织（OECD）推行的CRS体系逐渐进入实质性落实阶段，过去利用信息不对称而进行的规划已经不再有效。在信息交换形成身份透明与资产透明的今天，从家庭的身份全球化与资产的全球化配置来看，更需要一个中立的、统筹性质的机构来协调各方面的安排，避免出现在一个国家或者地区有效的方案，从整体来看却并不合适的现象。

一站式全球传承服务成为趋势

近些年，中国的服务业已然进入了一个高速发展的阶段。因此，只要在互联网上点击搜索，就能搜到很多关于“子女留学”“境外投资”“境外购置不动产”“移民服务”等的服务信息，而香港保险、境外信托的咨询服务在大城市也普遍存在。

但是，要综合性地为客户家庭进行规划，尤其是进行中长期的规划，并不是一件容易的事。例如，在过去境外刷卡相对宽松的时代，在香港购买美元计价的寿险保单、年金保单是一个不错的选择。大量的内地客户购买过香港保险，因其也属于间接配置了美元计价的资产，在一定程度上可以对冲外汇汇率风险。此外，保险免税的说法已经“深入人心”。但是如果客户子女未来成了美国的税收居民，那么这些子女在获得保险赔款的时候，通常是无法获得免税待遇的。严格来说，美国税法承认的保单是有严格的条件限制的，并不是所有在香港购买的以美元计价的保单都属于免税的保单。这属于在特定区域规划成功，但是长期来看全球规划失败的典型例子，并且可悲的是这样的情况并不是少数。所以，在境外购买保单和做投资，要提前做好未来税务身份的综合规划。

销售机构往往带有产品导向性，即手上有什么产品，为了达成交易，往往会宣称其产品最适合客户的需求，至少不会主动说市场的竞争性产品中哪一款更适合客户。这在保险与家族信托服务中也普遍存在。这种产品导向性的营销，并不意味着他们销售的是劣质产品，只是营销是从产品出发，而不是从客户的需求出发；就短期产品而言，其副作用是较小的；但是从长期产品来看，则可能存在严重的隐患。

在过去的理财中，高净值家庭习惯对接多家金融机构，甚至刻意在国有金融机构、民营金融机构等金融机构之间做些分散式的布局，这应该说是一种具有风险意识的安排。这种“分散式”安排，就短期理财而言，是一种优秀的习惯，因为短期理财只需要综合考虑“流动性”、“安全性”、“收益率”三项要素，并且很快到期，马上能够进行调

整。但是，就长期规划而言，例如EB5注这样的身份规划，并不是马上能后悔的，或者说后悔的成本极高。

除了综合性之外，还需要客观性。客观性并不是要求绝不向客户推介产品，而是：第一，开放式的，在给客户提供产品与服务之时，会给客户多项选择，而不是只提供自己直接管理的产品与服务；第二，做深度的客户信息了解，做中长期的规划，根据客户的需求去建议产品与服务，特别是咨询顾问服务。

就长期规划而言，高净值客户所需要的，是一站式、综合性全球传承规划服务。从国外的经验来看，高净值家庭也往往会专注于一家机构，充分信任这家机构的全方位的服务。

纵观全球，今日之财富管理机构，无论是顶级形式的家族办公室，还是私人银行或者其他专业化机构，都通过采购相关方（律师事务所、会计师事务所、移民专家、留学顾问等）的服务，力图提供一站式的服务。一站式服务的优势主要在于两点：第一，避免信息不对称、不完整形成的方案盲区；第二，比客户更容易找到专业的、靠谱的其他服务供应商，避免客户的试错过程。

家族信托的规划原则

梳理家族成员

一个家族会有很多成员，掌握家族绝大部分资产的家族掌门人，对家族各个成员的传承安排通常都会有相应的考虑。对于资产全球化的家族而言，可能需要在全球不同区域设立多个家族信托。从事资产规划的专业机构为这样的家族设计家族信托结构前，通常需要对家族成员进行系统梳理，包括各家族成员的以下8个因素：

家族各主要成员之间的关系

家族目前的重要成员族谱是家族梳理的首要任务，通常需要梳理清楚两个“关系”：一个“关系”是各家族成员之间的亲属关系及其亲疏远近程度，也就是目前在世成员的家族族谱；另一个“关系”是家族中的资产拥有人和资产继承人。

国籍

一个人的护照决定了其国籍。从财产规划的角度看，国籍对一个人的影响主要有3方面：一是在某种程度上决定了其名下财产未来传承时所适用的法律；二是有可能会影响其税收居民身份；三是，持有某些国家护照的人士会被境外信托公司或其他金融机构的合规部门列为“高风险地区人士”，可能会影响其设立离岸家族信托或从离岸家族信托中受益。

税收居民身份

家族成员的税收居民身份在资产规划中是至关重要的因素，一个人的税收居民身份基本决定其纳税义务。每个国家对税收居民的定义不同，有的国家将其公民（护照持有者和永居人士）一视同仁定义为全球税收居民，即持有该国护照，或永居资质，或满足其居住测试而被定义为其税收居民的，其全球收入所得均须向该国税务局申报并承担相应的纳税义务；有的国家将其公民（护照持有者和永居人士）划分为税收居民（无限税收居民）和非税收居民（有限税收居民），若是全球征税国家，其税收居民需要申报全球收入所得并承担相应的纳税义务，而非税收居民则只需对其境内收入所得申报并承担纳税义务，海外收入则可以豁免。每个人至少会有一个税收居民身份，甚至有可能拥有双重税收居民身份。不同税收居民身份的人士在家族信托

中担任不同的角色，按照其税收居民所在地的相关规定，有可能对家族信托的税务责任产生影响。

年龄

人在不同年龄段，对资产的安排和需求是不同的。所以，家族信托中的受益人在不同年龄段对信托资产的分配需求是不同的。一个合理的资产传承安排，必须要考虑受益人的年龄及其接受信托资产分配的时间点。从财富传承的角度，一个继承人按照年龄可划分为4个阶段。

第一阶段：0~23岁，该阶段的继承人属于学龄时期，家族信托分配资产通常会考虑其监护人的意见。一种方式是信托直接为该继承人承担其可能产生的基本医疗费用、学费、基本生活所需等；另一种方式是信托核实资金用途后，将资金分配给监护人，由监护人代为领取并使用。

第二阶段：24~40岁，该阶段的继承人属于结婚、生子、立业时期，是最需要用钱的阶段，也是容易挥霍财产的阶段。若委托人担心受益人钱不够用，而受益人挥霍财产的可能性较低，通常信托委托人会在信托条款或《意愿书》（离岸信托）中写明，受益人可向信托直接申领分配；若委托人担心受益人挥霍财产，通常会在信托文件中限制受益人每年领取资产的次数、额度、比例，或规定某些申领信托财产的特定条件等。

第三阶段：41~60岁，该年龄段的继承人有可能会有需求或想法将信托资产全数申领，因为他们通常已经拥有一定程度掌控财富的能力，并且很大概率家庭已经十分稳定，其子女多半也处于接受高等教育甚至参加工作的阶段，所以有可能会考虑集中属于自己的资产，设立自己的家族信托，为自己的子女制定继承安排。设立人可对这个年龄段的继承人制定特别的条件，向受托人表明该信托是否会同意将属于某些受益人的资产份额一次性分配。

第四阶段：61岁之后，该阶段为退休养老阶段，委托人可在信托的约定中放宽对该阶段受益人申领信托资产分配的条件，尽可能考虑他们的想法。

上述年龄段的划分只是一个示例，每个家族的情况不同，信托委托人应按照实际情况，为各继承人制定个性化的、合理的安排。

婚姻状况及婚姻关系所在地

家族成员的婚姻状况，一方面决定了其财产是否有可能属于夫妻共同财产，另一方面会影响到家族信托的受益人类别安排。在离岸家族信托中，委托人可以指定任意自然人、公司、组织、基金会、另一个信托成为其信托的具体受益人，也可以指定一个类别作为受益人，例如“我子女未来的子嗣”。按照在信托契约中对“子嗣”的定义，其通常包括婚生子嗣、非婚生子嗣及领养子嗣，具体如何定义“子嗣”，可以按照委托人的需求对信托契约中的这一定义作定制化修订。除此之外，委托人还可以在信托契约中定义“排除类人士”，即未来排除在信托受益人之外的人士，例如将子女的配偶列为“排除类人士”，则未来无论何种情况，该信托都不会将委托人子女的配偶列入信托受益人名单中。

家族成员的婚姻关系所在地决定了他们的财产是否有夫妻共同财产的问题。例如，婚姻关系在中国，那么夫妻在婚姻关系存续期间所得的工资、奖金、生产或经营的收益、知识产权的收益、未书面明确仅归属夫妻一方的赠与或遗产继承所得，以及其他应共同所有的财产，均为夫妻共同财产[注]。

常年居住地及语言

家族各成员的常年居住地及语言也是设计家族信托结构的重要因素。家族信托是为家族服务的，那么挑选信托设立地和受托人的时

候，就要考虑到该家族参与到信托架构中的成员常年居住在哪里、属于哪个时区、使用什么语言。这些因素关系到在信托设立之后，家族成员与受托人沟通成本是否可以降到最低，以确保家族客户对受托服务的满意度及其主要利益诉求。

未来资产继承需求

每位家庭成员的未来个人规划不同，因而对家族资产的继承需求不同。例如，儿子定居海外，未来更需要继承的是海外资产，而女儿生活在国内，则更需要继承国内的资产；再比如，儿子善于企业经营治理，未来要继承股权和运营权，而女儿对企业股权不感兴趣，需要继承房产和金融资产。所以，资产传承计划的制定要符合继承人的需求。

是否参与家族企业运营管理

关于对家族企业的继承，家族成员通常可分为4类，其分别享有的权益如表4-1所示。

表4-1 家族企业继承安排分类

家族成员分类	企业股权	股权受益权	营运管理权
家族成员 A	√	√	√
家族成员 B	√	√	
家族成员 C			√
家族成员 D			

家族企业的传承规划，不但要符合现任实际控制人的想法，更要符合家族成员的诉求。

利用家族信托可将企业的股权、受益权和营运管理权分离为不同角色享有。通常使用信托解决家族企业传承问题时，受托人持有企业股权，企业的营运管理权则交给企业现有高级管理人员及有能力且有需求参与企业营运管理的家族成员，企业股权的受益权则指定给信托受益人，也就是需要从家族企业中获利的家族成员。如此，家族企业的股权集中被受托人以信托的方式持有，可最大程度防止家族后代出售企业股权套现挥霍，防止家族成员手中的股权被摊薄，防止自然人股东过世时企业股权被法庭冻结导致家族争产。

梳理家族资产

资产梳理须根据以下6个因素进行。

资产类别

从资产规划的角度，资产可划分为4大类，即金融资产、不动产、企业资产、另类资产，每类资产又有细分类别，详见表4-2。

表4-2 资产类别细分

金融资产	不动产	企业资产	另类资产
现金、保险单	住宅	控股公司股权	珠宝、古董、艺术品、收藏品
一级市场投资组合	商业地产	非上市实体运营公司股权	飞机、游艇等高价值交通工具
二级市场投资组合	农业用地、工业用地	上市公司股权	奢侈品
其他投资组合（手表基金、艺术品基金等）	岛屿		知识产权

资产类别的梳理对于资产规划有非常重要的指导作用，不同类别资产的传承模式不同，引发的税务责任不同，对于继承人的意义也不同。

产权归属

明确各项家族资产的产权归属，是确定信托资产注入者（asset contributor）的决定性因素。主要需要明确的是，法律意义上，资产在谁的名义下。较为复杂的情况是他人名义代持、信托持有或基金会持有。资产的产权归属明确后，才能按照资产拥有人的意愿调整其家族的资产结构，为进一步信托结构规划做准备。

所在地区

资产所在地区通常需要具体到某个城市，每个地区对当地资产的合规要求不同，同类别的资产在不同地区所承担的税务责任也不同。例如，按照2018年上海市的最新规定，公司是不可以购买本市住宅的，但杭州市并没有此类规定。再比如，香港公司的股权发生转让之前，股权转让与受让双方须按照转让价（转让价、公司最新净资产总

值和公司注册资本金，取最高值）缴纳合计0.2%的印花税，但英属维尔京群岛公司在香港就没有此类税务责任。

持有方式

资产的持有方式通常包括个人名义持有、他人以个人名义代持（签署代持协议，或不签署代持协议）、以公司名义持有、以信托名义持有、以基金会名义持有等。持有方式不同会导致资产注入信托的方式和程序不同，也可能会导致注入信托的成本不同。

资产价值

一方面，资产价值，是受托人收取信托管理费的一个重要参考因素，故关系到信托的运作成本；另一方面，资产在未来出售变现后，资产价值将影响到信托为受益人的现金流规划。金融资产的价值比较直观，通过银行对账单或资产管理机构发出的报告即可一目了然；不动产和另类资产的价值需要按照其具体类别，以资产评估公司出具的资产评估报告为准；公司股权的价值，通常以该公司最新的审计报告或财务报表中的净资产总值为准，轻资产的预上市公司也可以参考其估值，同时也应关注公司每年的净利润，预判未来可能产生的分红，以便做好现金流规划。

资产用途

资产的未来用途是资产拥有人的主观意愿，是资产规划的主要方向。按照前文所述的4大类资产，其主要用途可总结如表4-3。

表4-3 资产类别及用途

资产类别	用途 A	用途 B	用途 C	用途 D
金融资产	消费	投资增值	未来传承给家族其他成员	捐赠作公益或慈善用途
不动产	居住，未来传承给家族其他成员	租赁，持续赚取收益	出售套现	捐赠作公益或慈善用途
企业资产	股权及运营权未来传承给家族其他成员	股权保留，未来传承给家族其他成员，运营权外包给职业经理人	出售套现	捐赠作公益或慈善用途
另类资产	未来传承给家族其他成员	租赁或授权，持续赚取收益	出售套现	捐赠作公益或慈善用途

境内家族信托的应用案例

家族信托可根据客户的特定情况，例如家庭成员情况、事业发展状况及对未来的规划与诉求，设计针对性的方案满足其诉求。虽然每个家庭各有特色，但是总有些诉求在大方向上是雷同的，即使在细节上存在着显著的差别。因此，我们归纳了几种典型的方案，包括：子女保障、婚姻风险防范、财产隔离、传承-公益混合等。我们根据前述方案整理部分境内家族信托的典型案例如下。

子女保障类型

客户（委托人，下同）的基本情况与诉求

客户的基本情况：李先生与太太前些年通过人工生殖技术再生育了一个儿子，儿子现5岁，因年龄差无接班的可能性。而大女儿则已经在国外就学，明确表示不会回来接班。

李先生夫妻创业近20年，主要从事电子产品的制造与出口，已经形成了有较为完整的上下游供应链，也有相对稳定的海外客户。李先生夫妇已经没精力赴世界各地去参加各种展会拿订单，逐步将核心业务交付给公司管理层，夫妻两人考虑退休。

客户的诉求：第一，稳定的财务来源，即使不需要太多；第二，不管未来自己的身体或者事业发生任何情况，其尚未成年的儿子在经济独立之前能够有稳定、足够的生活费与教育费用来源。

信托方案及其拓展适用

整体规划方案：在公司层面，建立激励机制，将部分公司股权平价出售给公司管理层，希望通过管理层持股来提升职业经理人对公司的忠诚度；出售部分非核心业务的资产，回笼资金，设立家族信托。

信托方案：受益人为其未成年的孩子及李先生夫妇。该信托设立监察人，监察人为李先生的太太。

拓展适用：此类信托的核心功能包括避免自己事业、身体健康的偶发因素对未成年子女的未来产生影响，提前安排好长期的抚养费支付、额外支出的支付，以及未来成家、置业、创业的费用。

婚姻风险防范类型

客户的基本情况与诉求

客户的基本情况：周先生的父母在地方经营企业，颇有成就，因此在财务上支持了在北京生活的周先生。现在周先生和朋友一起再次创业，还处于初创阶段。但是周先生用来自父母的钱，足以实现财务上的自由。周先生在工作中认识了张小姐，两人恋爱2年后有结婚的计划。

周先生的母亲觉得自己的儿子与准儿媳家在经济上差距太大，不放心儿子的财产的安全性，建议儿子与准儿媳签署婚前财产协议，实现分别财产制。但是这个建议让张小姐非常抵触，同时也让周先生为难。

客户的诉求：周先生母亲的主要诉求是万一儿子的婚姻发生危机，需要避免财务方面的损失。在婚前将周先生的主要财产（现金、股权）转至母亲名下，也无法终局性地解决问题，因为作为独子，未来母亲百年之后，还是会回到周先生自己名下的，问题依然存在。

信托方案及其拓展适用

信托方案：设立一个婚前信托，将现金部分纳入信托。首先周先生将现金返还给母亲，由母亲担任信托委托人，信托的第一顺位受益人为周先生，第二顺位受益人为委托人自己；如果将来孩子出生，则孩子也将被列为第一顺位受益人。

拓展适用：此类信托的委托人，主要是防范子女的婚姻风险造成财产损失的人士。在子女婚前设立一个婚前信托，是一种比婚前协议更理想的解决方案。因为与婚前协议相比，婚前信托具有两个明显的优势：（1）不需要未来的配偶签字，甚至都不需要告知他/她，因此不会伤感情，不影响婚姻；（2）不需要像婚前协议那样列明财产，保护了当事人的财产隐私。

财产隔离类型

客户的基本情况与诉求

客户的基本情况：王先生夫妇在10多年前离开国企后创办了一个化工企业，经过多年打拼，现在终于形成了一定的规模。王先生夫妻双方的父母都健在，平时由王先生不定期地支付父母的赡养费及医疗费。王先生夫妻育有一个女儿，现年16岁，在美国上高中。王太太经常美国——中国两头跑，大部分时间在美国照顾孩子，在美国一年的开支在12万美元左右。王太太基本已经离开企业，不再直接参与企业的经营与管理。

王先生的目标是将公司进一步做大，并且谋求3~5年内上市。来自资本市场的顾问给他的建议是：引入风险投资者并完善公司组织架构；通过银行贷款的融资从境外进口一条新的生产线。总投资大约7亿元人民币，其中拟贷款4亿元人民币。提供融资的银行要求控股股东即王先生及小股东王太太对该项融资承担个人无限连带责任担保。

客户的诉求：王先生希望激进一搏，冒风险争取上市，而王太太则更希望保障现有的安稳的生活，让家中的4位老人安度晚年。特别是考虑到已经在美国上学的女儿，不太可能再回来参加国内的高考，因此必须保障女儿今后大约10年的开支。如果上市失败导致与风险投资者的对赌失败，王先生夫妇很可能会失去现在已经积累的财富，全家人的生活质量将会急剧下降，女儿的状况将特别被动。

因此，王先生夫妇希望能将部分财产隔离，保障全家人的生活无忧，特别是保障在美国的孩子能顺利完成学业，不受影响。如果事业出现低潮但没有负债累累，则可以以隔离的财产再次东山再起。

信托方案及其拓展适用

信托方案：进行资产状况的尽职调查，将部分已经合法分配至家庭成员的现金资产（包括变卖部分暂时不用的住宅所取得的现金）设立一个家族信托，受益人为王先生的女儿（主要受益人）及双方的

父母（次要受益人）。在完成信托之后，王太太也配合王先生签署所有相关的文件，协力争取公司能在风投的帮助下进一步发展壮大并谋求上市。信托财产的分配，主要用于满足女儿的就学与生活需求，以及委托人夫妻两人父母的基本需求。

拓展适用：此类信托的主要目标是隔离部分已经为家庭或者个人所拥有的财产，保障家人生活无忧；并且在万一事业受挫之时，还可以东山再起。此类隔离型信托往往得到考虑下列问题的人士欢迎：（1）预测到经济下行中的风险，拟将部分资产进行隔离，防范事业风险；（2）防范企业经营风险衍射到家庭，将部分财富隔离于夫妻财产之外；（3）拟为企业或者其他人提供担保，担心被牵连，故将部分财产进行隔离。需要注意的是，为应对法律风险，该类隔离应在对外负债或担保之前设计安排。此类信托的结构特点：委托人夫妇不能成为信托的受益人，避免影响信托的隔离效果。

传承-公益混合信托

客户的基本情况与诉求

客户基本情况：梁女士，单身，曾经是个成功的企业家。现在年过花甲，前几年已经将企业出售给管理层，成功收回了大笔资金并退休。目前主要以资金理财的收益作为其主要开支的经济来源。梁女士的儿子与女儿都在国外生活，梁女士不乐意长期与孩子们住在一起，而长住广州，只是经常去看望儿女与孙辈们。梁女士信仰佛教，退休后的重要社会活动就是参加各种佛事活动，并且不是单纯地参与，而是参与到组织活动并资助部分活动经费。

客户的诉求：梁女士考虑，两个孩子在留学、成家之初都取得了梁女士的大额资助，现居国外也都自食其力，生活安逸，不再需要梁女士的资助。梁女士的想法是：随着年龄变大，逐步退出一线的组

织工作，但保持持续、稳定地提供资金支持，使得其现在参与的一些佛教性质的活动能够继续。关于家庭，待自己百年之后，将一部分资产留给第三代。

总结而言，梁女士既有传承的诉求，又有公益捐赠的诉求，并且其公益捐赠诉求的特殊性在于：用于指定事项的资金数额，具有一定的灵活性；是长期捐赠，而不是一次性捐赠。

信托方案及其拓展适用

信托方案：该信托属于公益（包括慈善、非营利事项）捐赠与私益（传承）相结合的混合型信托，并且从客户的角度来看，并不特别关注公益捐赠是否能够获得个人所得税方面的豁免。因为要获得税收上的抵扣，不得不通过特定的公益基金进行捐赠。这与个人直接捐赠相比，缺乏一定的灵活性。

梁女士的信托架构，与普通的家族信托在其他方面并无本质性的区别，主要的区别在于信托利益的分配。该信托中的信托受益人，分为两大类：（1）第三代5个孩子；（2）委托人梁女士确定的公益事业。

拓展适用：2016年9月1日生效的《慈善法》，正式宣告了慈善信托这一规范类型的诞生。但是慈善信托需要接受民政部门与银保监会的双重监管，因此具有更多重的要求。并不是每个有公益、慈善捐赠需求的人或者家庭都会选择《慈善法》所确定的慈善信托模式。

传承+公益的混合信托模式可能是高净值客户（家庭）更为便利的选择。此项选择虽然不能直接带来税务上的抵扣，但是具有相当的灵活性，并且可以个性化。常见的混合信托的分配模式有3种。

模式一，本金传承，收益公益模式，即前述案例的模式。此类模式公益捐赠通常限于委托人生前。

模式二，定额传承，余额捐赠。典型的约定如，信托受益人在35周岁之前都可以从信托中获得固定数额的收益分配作为来自委托人的资助。当所有的自然人受益人都年满35周岁并且不存在残疾等需要特别照顾的情况，则届时可以将未分配的信托财产一次性捐赠给公益事业。

模式三，并行模式。每年固定比例的金额用于公益支出，其他部分分配或者存储用于分配给其他家族受益人。

境外信托的应用案例

情形一：两个离岸家族信托分别持有实体运营企业股权和其他家族资产

王先生、王太太和女儿王一均为中国国籍，中国税收居民，长居中国上海；儿子王二与王二太太是中国国籍，中国香港税收居民，目前在中国香港生活、工作。王先生是家族资产的主要拥有人。

王先生8年前创办A公司，从事软件开发，个人占股60%，担任公司首席执行官，公司计划一年内在美国纳斯达克上市。王先生在香港拥有一个私人银行账户，持有金融资产投资，并计划在香港购置一张万能人寿保单和一套供王二与王二太太居住的住宅。

王先生与王太太深知企业运营的风险，有意设立离岸家族信托保护家族资产，以保障子女及后代的生活水准，如果有可能，希望家族财富能够传承多代。王先生在金融投资方面有独到见解，习惯通过自己的分析做出投资决策。

上述情形的信托结构设计，通常需要设立两个信托：

- 信托A持有王先生在A公司的60%的股权。

• 信托B持有王先生在香港私人银行账户的金融资产投资组合、即将在香港购置的万能人寿保单受益权以及住宅。

• 由于王先生是资产拥有人，即信托的资产注入者，所以信托A与信托B的委托人均为王先生本人。

• 信托A的受益人为信托B，信托B的受益人为王先生及其指定的其他家庭成员。

• 由于王先生一家均为中国人，主要居住在亚洲，所以应首选在亚洲具备华语服务能力的信托公司作为受托人。通常受托人与信托设立地（信托所适用的法域）须尽量保持一致以避免适用多重法律的复杂情形，再考虑到王先生希望家族财富世代相传，所以信托选择设立在信托可永续存在的中国香港。

• 两个信托均可设置为香港保留权力酌情信托，如此，王先生作为信托委托人可保留对两个信托中信托资产的投资管理权力，担任两个信托的投资经理（investment manager）。

• 两个信托可设置为可撤销信托或不可撤销信托。可撤销信托灵活，可将信托资产撤销回信托委托人个人名下，但资产隔离属性较弱；不可撤销信托，则无法将信托资产撤销回委托人个人名下，但资产隔离属性较强。可撤销信托可随时变更成为不可撤销信托，一个可撤销信托的委托人过世后，该信托将自动变为不可撤销信托；不可撤销信托无法变更为可撤销信托。无论信托的撤销性如何设置，信托关系都是可以终止的。比较常见的情况是，当信托资产全数分配给受益人且信托中没有新的资产时，则受托人不再拥有受托责任，信托关系可以被解除，信托终止。

• 王先生作为信托委托人，在世期间可同时兼任信托保护人一职，同时，在王太太同意的情况下，可委任王太太作为信托继任保护人（successor protector），在保护人无法履行其职责的情形下，继任保护人的权力生效并担任正式保护人；王先生也可直接指定王太太作为现任保护人，但需要考虑是否有其他合适人选担任继任保护人，在王太太无法履行保护人职责时将其替换。保护人是一个离

岸家族信托的重要角色，但也并非一个必须存在的角色，如果没有合适人选，亦可不委任保护人，则信托契约中所有关于保护人的条款将不适用。

选择保护人的原则：

- 设立人足够信任的人士。
- 了解设立人信托需求。
- 知晓保护人这一角色的义务及责任。
- 尽可能与信托受益人没有利益冲突。

信托保护人，通过牵制受托人的权力，达到保护受益人在信托中的权益。保护人拥有如下权力（遵循信托契约相关条款规定）：

- 有权撤换受托人。
- 有权撤换投资经理。

受托人在执行如下受限权力时（以香港保留权力酌情信托为例），须获得信托保护人书面同意，或者须提前通知信托保护人，否则受托人不能行使如下权力：

- 在信托存续期间，执行分配信托资产或信托收入。
- 申请使用信托资产或信托收入支付其指定的款项。
- 在信托到期时，分配信托资产及信托收入。
- 宣布信托提前到期的具体日期。
- 将该信托资产转移至另一信托。

- 增加/移除受益人。
- 扩大排除类别。
- 更改信托条款。

关于一个离岸家族信托中委托人、受托人、受益人、保护人、投资经理等主要角色的权力，在设立信托前，委托人可聘请专业的离岸信托财产规划律师按其需求对信托契约进行定制化修订，赋予不同的角色不同的权力，使信托各方相互制衡，使信托架构达到一个相对稳定的状态。

由于企业运营风险较多，企业股东被诉讼的可能性较高，所以上述情形通常需要设立两个离岸家族信托，将家族企业资产和家族其他资产相隔离，持有企业股权的信托A收到的企业分红可分配给受益人信托B。如此，持有企业股权的信托受到官司或债务牵连时，该企业曾经为王先生赚到的钱已通过信托A分配至持有家族其他资产的信托B，而信托B独立于信托A，则信托B的资产不会受其影响，家族资产得到了有效保护。

值得一提的是，如果王先生希望将自己的一部分股份做成期权奖励多年跟随自己的核心员工，以鼓励他们在企业上市后继续留任效力，那么王先生可选择再设立第三个信托，即员工期权激励计划信托（employees stock option plan trust），该信托的资产是员工的期权，受益人是王先生希望激励的员工。该信托需要独立于王先生的另外两个家族信托。

情形二：为税收居民身份不同的受益人设立不同的信托

李先生、李太太和儿子李一，均为中国国籍，中国香港税收居民。李太太和儿子李一计划移民并长居美国。李先生和李太太的女儿张二，未婚，已定居加拿大，是加拿大籍且为加拿大税收居民。

李先生没有移民计划，是家族资产的主要拥有人，主要资产为在香港的自住房产和金融资产，李先生希望设立家族信托保护其家族金融资产，为子女制订合理的财富继承计划。同时，李先生希望保留对信托资产的投资管理权力。

李先生作为信托委托人，须将其金融资产分为两部分，分别设立信托：

- 信托A，设置为非美委托人信托（foreign grantor trust），受益人为未来会成为美国税收居民的李太太和儿子李一。
- 由于美国方面的税务合规要求，信托A通常设置为可撤销信托。
- 信托B，受益人为女儿张二（加拿大税收居民）。
- 信托B可按照委托人李先生的需求，设置为可撤销或不可撤销信托。
- 李先生本人亦可作为信托A及信托B的受益人之一。
- 由于李先生希望保留对信托资产的投资管理权力，信托A和信托B须挑选支持保留权力酌情信托的法域设立。

美国和加拿大均属于税务责任较为复杂的国家，通常为了避免一个信托架构中的税务责任过于复杂，需要为不同税收居民身份的受益人设立不同的信托。在设立这类税务责任较为复杂的信托之前，通常需要委托人聘请专业的税务律师对信托契约和意愿书进行必要的合规修订，并为信托出具正式的税务意见，明确信托的税务责任。

情形三：为有可能不和睦或有利益冲突的受益人设立不同的信托

李先生和前妻刘女士有一个儿子李一，李一与李一太太育有一女李小一；李先生与现任妻子李太太育有儿子李二和女儿李三，李二已婚，李三未婚；上述人士均为中国国籍，中国香港税收居民。

李先生是家族资产的主要拥有人，主要资产为李先生全资控股的一家香港贸易公司、在香港的自住房产和金融资产。李先生希望将香港的贸易公司出售给其管理层，自己套现退休，同时设立家族信托保护其家族金融资产，为儿子李一及其女李小一、儿子李二和女儿李三制订合理的财富继承计划。李先生希望保留对信托资产的投资管理权力。

鉴于李先生的家庭成员关系较为复杂，李先生作为信托委托人，须将其金融资产（包括香港贸易公司即将套现的部分）分为两部分，分别为两个家庭设立信托：

- 信托A，受益人为儿子李一、李一太太及李小一，保护人或继任保护人可委任前妻刘女士。
- 信托B，受益人为李太太、儿子李二和女儿李三，保护人或继任保护人可为李先生或李太太。

当受益人有可能出现不和睦的情形，或相互存在利益冲突的情形，须将这些受益人分散在不同的家族信托架构中，尽可能避免未来同一个信托架构中受益人之间产生纠纷，甚至官司。

前述是较为常见的须设立多个信托的3种情形，实际还有很多其他情形。例如，由于不同信托司法管辖区所支持的信托类型不同，有时委托人根据自己的家庭情况、资产情况及需求，既想拥有对信托资产的直接控制权，又希望信托资产得到充分的保护，那么委托人可选择将其资产分为两部分，希望直接控制的信托资产注入英属维尔京群岛特殊信托，希望充分保护的资产则注入一个全权酌情信托或保留权力酌情信托。

随着信托委托人或受益人的税收居民身份变化及其对信托的诉求变化、信托资产的变化以及信托法规的变化，信托的一些条款可能需要不时变更，信托架构可能会调整，信托类型可能会转换重组，甚至信托所适用的法域也可以变更迁册。经过数百年的洗礼，离岸家族信托有较为完善的法律支持，信托结构的设计是灵活多变的，也是较为复杂且专业性较强的。一个合理的信托结构设计，需要受托人、法律顾问、税务顾问、投资顾问等各方专业人士的合作，充分与家族客户沟通，才可以完成。所以，成功设立好信托架构，才是家族财富管理的关键。

贯穿境内外的家族信托

现实中，因应中国企业国际化的需求，跨境的企业股权家族信托也有很多成功案例，例如英飞拓-刘氏家族信托、辽宁忠旺-刘氏家族信托以及宝信汽车-杨氏家族信托等。我们就这3个项目的公开信息进行了梳理，以供大家了解。

英飞拓-刘氏家族信托

英飞拓的案例，目前已被多篇研究报告归纳分析，以下系根据监管机构公开信息及引用部分研究报告的整理。

深交所上市公司深圳英飞拓科技股份有限公司（以下简称“英飞拓”）的实际控制人刘肇怀先生，通过结构化的家族信托设计，成功将其持有的英飞拓权益置入海外家族信托。具体而言，刘肇怀先生通过4个家族信托所组成的家族信托群（以下简称“刘氏家族信托”）间接持有英飞拓约30%的股份收益权权益。

截至2017年1月19日，刘氏家族设立4个家族信托通过“JZ LIU家族信托”合计100%持有在美国特拉华州设立的有限责任公司JHL公司的股

权收益权（根据当地法律，JHL公司的股权收益权与股权投票权可分离）。JHL公司直接持有英飞拓约30%的股份，系英飞拓的第一大股东。其具体结构如图4-1所示。(注)

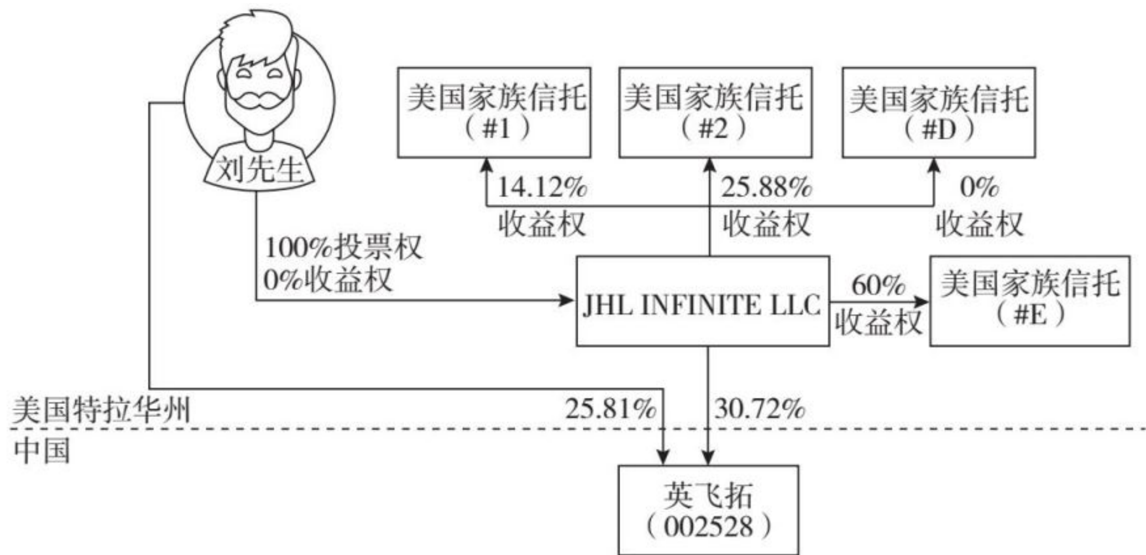


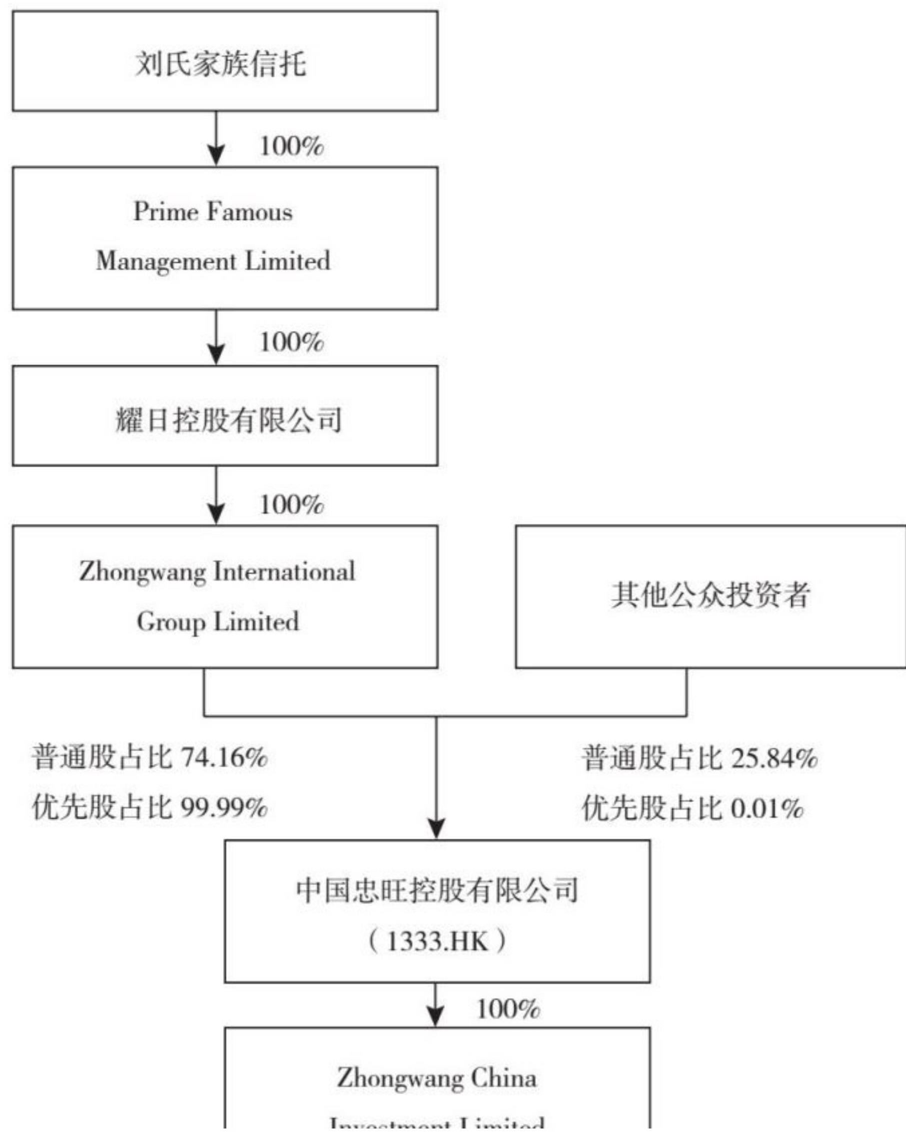
图4-1 英飞拓-刘氏家族信托结构

辽宁忠旺-刘氏家族信托

辽宁忠旺集团有限公司（以下简称"辽宁忠旺"）的控股股东为辽宁忠旺精制投资有限公司，辽宁忠旺精制投资有限公司系忠旺中国投资（香港）有限公司的全资子公司，忠旺中国投资（香港）有限公司系Zhongwang China Investment Limited的全资子公司，Zhongwang China Investment Limited系港交所上市公司中国忠旺控股有限公司（以下简称"中国忠旺"）的全资子公司，中国忠旺的控股股东为Zhongwang International Group Limited。辽宁忠旺的实际控制人为刘忠田先生（以下简称"刘先生"）。

刘先生通过其所控制的刘氏家族信托持有中国忠旺普通股的74.16%和优先股的99.99%，从而间接持有辽宁忠旺100%的股权。其结构性设计如下。(注)

刘先生作为唯一委托人于2013年9月26日设立刘氏家族信托，TMF（Cayman）Ltd.作为受托人。刘氏家族信托持有Prime Famous Management Limited 100%的股权，Prime Famous Management Limited持有Radiant Day Holdings Limited（耀日控股有限公司）100%的股权。2013年9月27日刘先生将其直接持有的Zhongwang International Group Limited 100%的股权转让给Prime Famous Management Limited；2014年7月18日，Prime Famous Management Limited将其持有的Zhongwang International Group Limited 100%的股权转让给耀日控股有限公司。故，自2014年7月18日起，刘先生通过刘氏家族信托间接持有辽宁忠旺100%股权的结构性设计如图4-2所示。



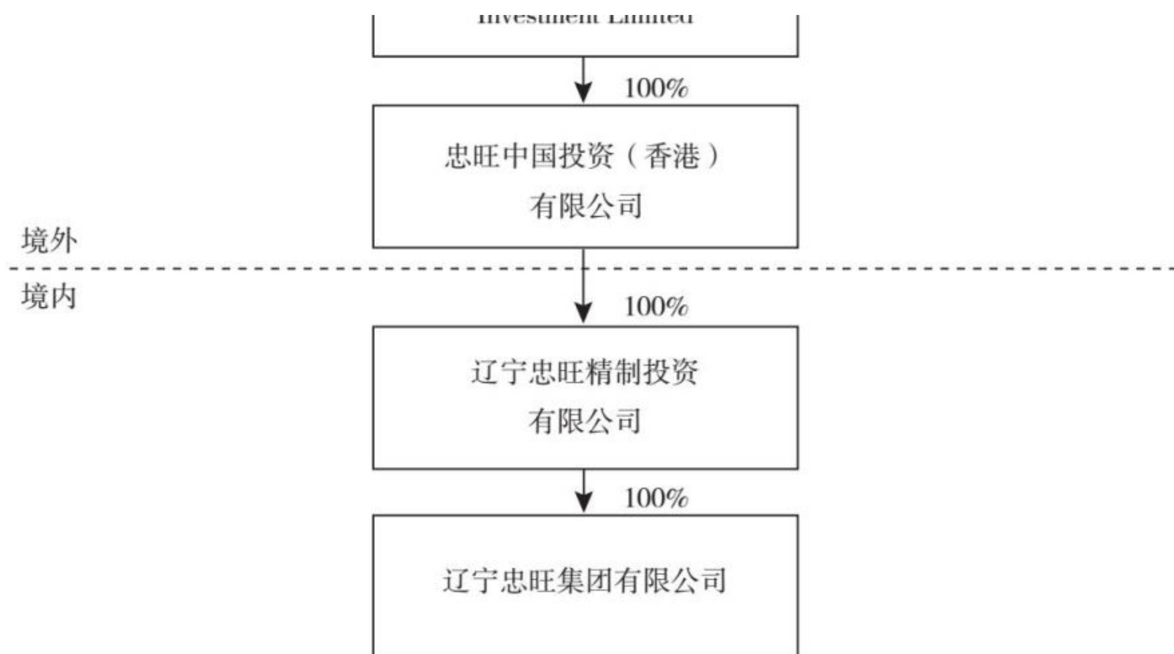


图4-2 辽宁忠旺-刘氏家族信托结构

宝信汽车-杨氏家族信托

设立于英属开曼群岛的香港联交所上市公司宝信汽车集团有限公司（Baoxin Auto Group Limited）（以下简称“宝信汽车”）于2016年6月27日被广汇汽车服务股份公司（以下简称“广汇汽车”）收购，收购前，宝信汽车相关股权及实际控制人信息如下。㊟

宝信汽车持股5%以上的主要股东为Baoxin Investment Management Ltd.（以下简称“宝信投资”）、Auspicious Splendid Global Investments Limited（瑞华环球投资有限公司）（以下简称“瑞华环球”）等，其中宝信投资持有宝信汽车约48.6%的股权，瑞华环球持有宝信汽车约5%的股权；宝信投资的实际控制人为杨爱华先生。杨爱华先生于广汇汽车收购宝信汽车前，通过杨氏家族信托（包括Sunny Sky Trust与杨氏信托）持有宝信汽车超过50%的股权。具体而言，其结构性设计包含两部分：

第一，通过Sunny Sky Trust持有宝信汽车48.6%的股权。Sunny Sky Trust系以杨爱华先生及其子女及后人为受益人的酌情信托，杨爱华担任信托保护人，Credit Suisse Trust Limited担任信托受托人全资持有宝信投资。根据信托文件，只要保护人杨爱华先生在职，受托人将不获得任何投资或管理资产的权力。故，杨爱华先生仍实际控制宝信投资。其具体结构设计如图4-3所示。

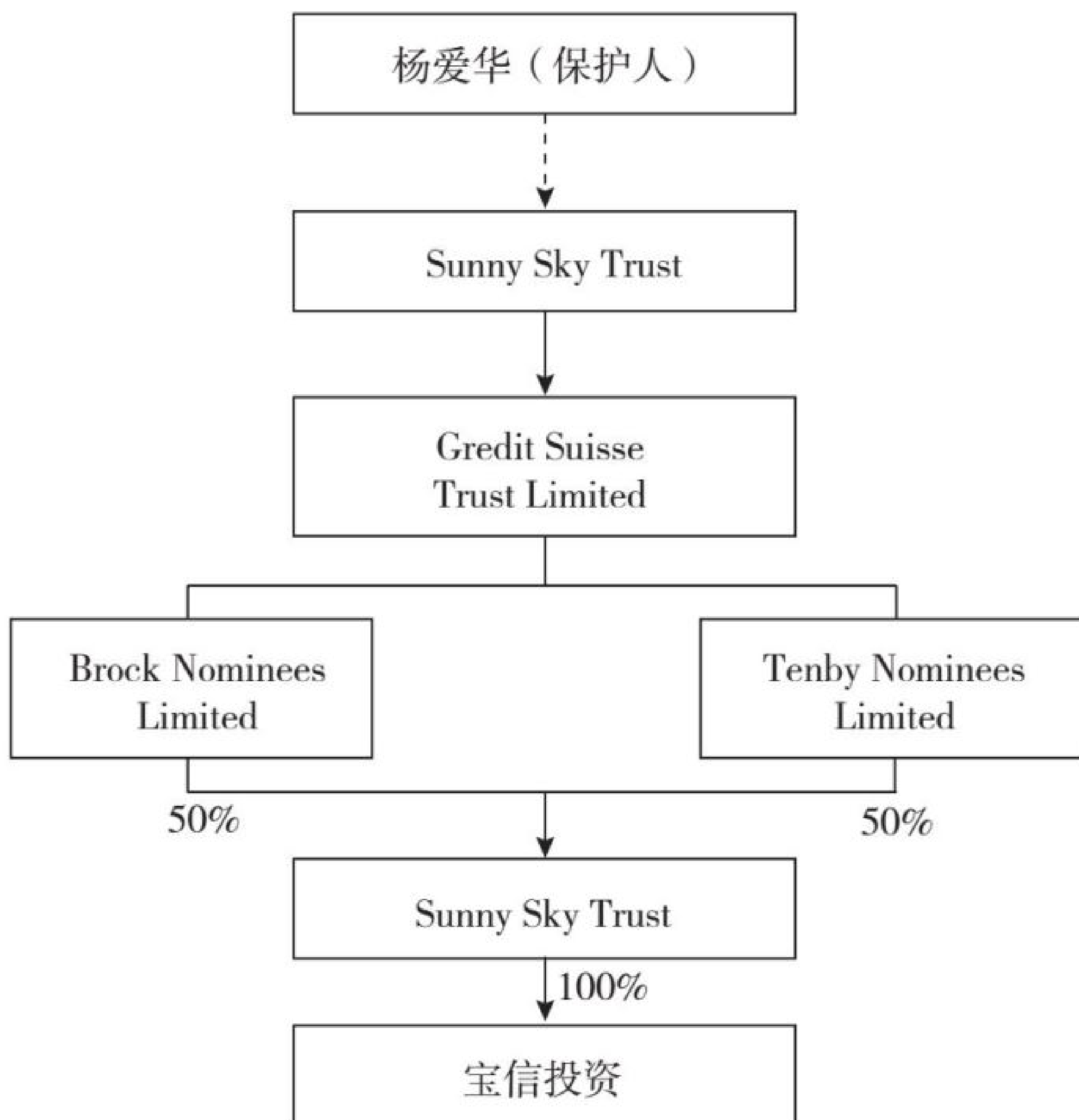


图4-3 Sunny Sky Trust结构

第二，通过杨氏信托持有宝信汽车约5%的股权。杨氏信托系以杨爱华先生、杨泽华先生（杨爱华先生的兄弟）以及彼等各自的子女及后人为受益人，杨爱华先生担任信托保护人，杨爱华先生的女儿杨楚钰女士担任酌情信托的受托人全资持有瑞华环球。根据信托文件，只要保护人杨爱华先生在职，受托人将不获得任何投资或管理资产的权力。故，杨爱华先生仍实际控制瑞华环球。其具体结构设计如图4-4所示。

上述3个案例都是因资本市场的信息披露要求而公开的案例。事实上，只要持股不超过5%，并且不是实际控制人，通过信托持股是不需要披露的，能保障信托的高度隐私性。并且，即使披露了信托持股的存在，事实上对于信托的细节特别是受益人的细节，也是不需要披露的。因此，信托特有的隐私是有保障的。

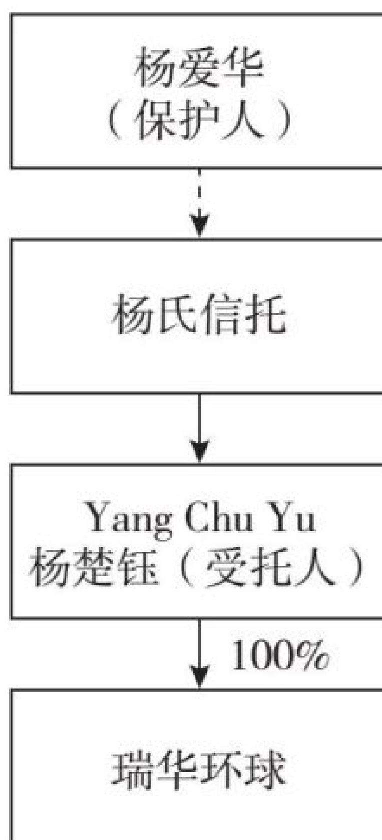


图4-4 杨氏信托结构

虽然中国有着外汇管理制度，但是持有跨境资产仍然可通过合理的途径实现。特别是在股权投资方面，中国存在着数额巨大的外商投资企业，由境外实体通过层层架构持有境内的资产是普遍现象。因此，通过境外信托持有境内公司实体，已经有诸多先例，我们所查询到的A股资本市场相关的，也远远不止上述3例。当然，一旦涉及资产的跨境安排，就需要在国家发展改革委、商务部、外汇管理局等主管机构进行申请、备案与获得批准。

家族信托的管理模式与资产配置趋势

家族信托的资产管理模式

家族信托的资产管理可以分为多种模式。投资顾问模式是比较符合现阶段中国式家族信托的资产管理模式。

图4-5是一个典型家族信托的运营模式。

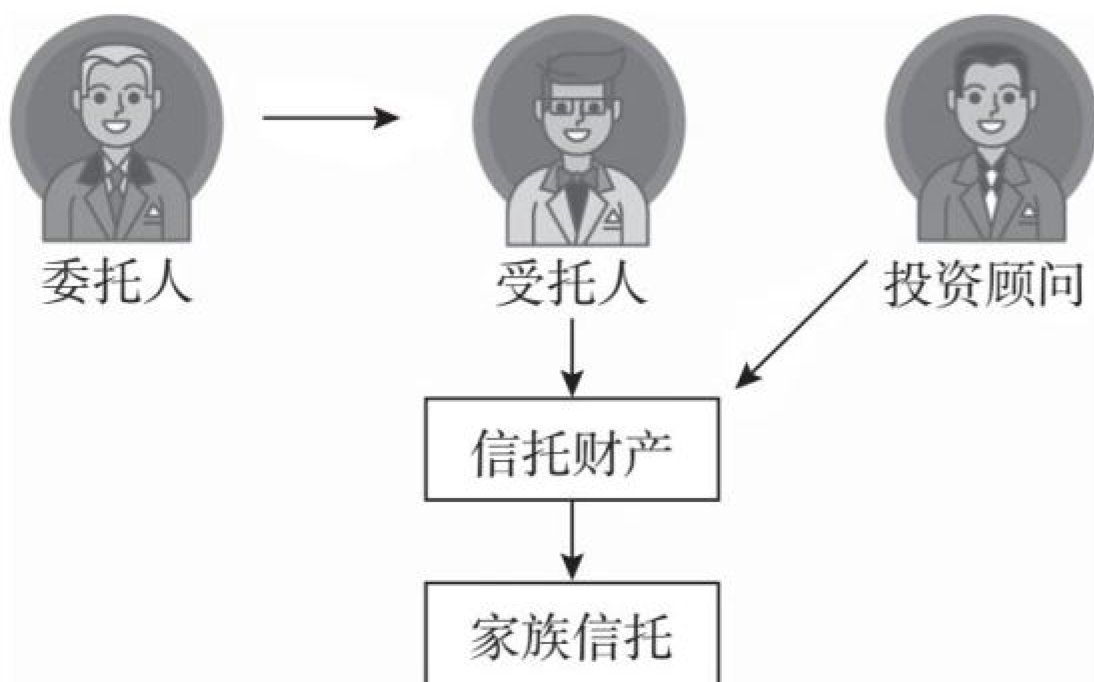


图4-5 典型家族信托的运营模式

在这个模式中，信托财产的运用，事实上由3种主要的模式构成：

模式一，委托人仍然保有投资决策权。根据《信托法》第二条的规定，委托人在信托存续期间仍然是可以指示受托人来管理信托财产的。但是在实务中，委托人进行全程决定或者参与投资决策，并不是一个好的“习惯”。具体原因，我们将在后文阐述。

模式二，信托财产的运用完全由受托人来管理，即受托人同时担任了信托关系中的受托人角色，也担任了委托管理关系中的财产管理人角色。这两个角色的重合，本身并不发生利益冲突。但如果受托人在资产管理中，购买（配重）了其自己发行的其他金融产品，此时即发生了一定的利益冲突与关联交易。当然，这种利益冲突与关联交易，在中国法框架下并非完全禁止的，只要做了充分的披露并经过委托人确认即可。这种模式的优势是：受托人熟悉自己发行的产品，因此能够更好地履行受托人的审慎义务。

模式三，独立的投资顾问模式，即聘用独立的第三方来担任投资顾问，由投资顾问来负责信托财产的管理。这种模式的最大优势是独立性。独立性意味着可能最能从受益人的角度去管理信托财产。当然仅仅拥有独立性是不够的，还需要具有相当的投资管理能力。甚至可以说，在一定程度上，投资管理能力是优先于独立性的。长期的投资管理能力，确保信托财产的保值增值，是信托长期存续并且长期向受益人进行分配的基石。

从管理的角度看，模式一是极度不推荐的。如果是短期信托，模式一可以考虑，但是从长期来看，这种模式是应该回避的。主要理由如下：

首先，其背离了信托的基本诉求。如《信托法》所规定的那样，信托财产原本应当独立于委托人的其他财产。设立信托就应当接受"将这笔钱"脱离自己直接管理的样态。从长期来看，委托人的寿命、精力总是有限的，因此将财产交给其他人管理是一个必然的选择。

其次，在这种模式下，如果未来债权人主张追索这笔信托财产，就多了个理由：看，债务人继续在实际控制着信托财产。因此，委托人直接管理信托财产，在一定程度上是不利于信托实现"债务隔离"的目的的。当然，债务隔离并不是每一个信托所追求的目标。

最后，家族信托的设立是一种长期的资产管理模式。因此，将这种资产交付给专业机构，从长期来看肯定优于交给自己或者交给个人，关于这一点我们已经在前文论证过了。

家族信托资产配置的特点与趋势

家族信托资产配置的逻辑

家族信托资产的管理与配置风格，一定程度上取决于委托人的个人风格。之所以说是“一定程度上”，是因为委托人的个人风格这一主观因素落实到家族信托这一特定的资产管理之上，其实所占比例并不多。其更多的是由“家族信托的特定”确定的客观因素决定的。这是因为，信托的设立并非为了委托人的利益，而主要是为了受益人的利益，并且是受益人的长期利益。这决定了：第一，家族信托的资产配置，在风格上追求稳健性；第二，家族信托的资产配置，在期限选择上，追求长期的规划性，在一定意义上是在为未来的几代人在管理家族/家庭资产，因此并不追求短期效应。

国内现行的家族信托资产配置，据不完整的公开数据统计，绝大部分是配置了短期固定收益类理财产品。但是，随着资管新规的落地，打破刚兑，固定收益类产品逐渐告别预期收益率的风格，将逐步进入“净值化”管理的时代。并且，从周期性来看，中短期的固定收益类产品是很难解决“跨经济周期”的需求的。家族信托的长期性决定了其不得不直面“跨经济周期”的问题，要在长周期里实现“风险可控，回报可期”。就此，全球多家机构均有探索与实践，如耶鲁大学捐赠基金会在过去30年里，通过分散类别配置并且较大比例（约30%~40%）配置于私募股权，获得了年均超15%的回报。哈佛商学院学者兰迪·科恩（Randy Cohen）则联合宜信财富提出资产配置黄金三原则：

·跨地域国别配置。

·跨资产类别配置。

·通过母基金的方式做长期投资。

谨慎选择资产配置专业机构

家族所托付的专业机构选取资产的水平，决定了家族信托下的资产回报率是否能超过市场平均回报。哈佛商学院的兰迪·科恩博士研究指出，能获得超越平均回报的基金管理者往往具备以下特质：

• 能构筑专注集中的投资组合，把精力聚焦于核心的、能带来超额回报的策略或事情，而非纯粹广撒网。

• 在某些领域是专才，而非涉猎广博却无一精通。从历史上看，专才型管理人历来大幅超越全才型管理人。

• 具备差异化思维的管理人，往往能找到一般人忽视的机会，避免陷入诸多同质化竞争甚至亏损。

• 那些在其他公司资历丰富的专家型管理人，去创设新的基金时，往往更渴望成功，他们会以200%的精力去工作，努力避免之前犯过的错误，并且践行未被其他人效仿的策略。这都是获得优秀业绩的优势。

• 规模较小的基金，也有多方面优势，例如管理可以更为敏捷，有利于及时捕捉新机会，以及避免损失。

不过硬币往往有两面性，以上特质也都会导致新的风险：

• “集中”意味着组合中单只标的的占比往往不低，若其中一两只出现问题，则会严重影响组合的整体表现。

• “专才”意味着如果基金管理人擅长的国家、行业或资产类别价值缩水，整个组合都会受到影响。这些都属于集中度风险。

• 差异化思维下，独特的投资策略自然也会伴随独特的、未知的风险。

• 从本质上来说，新的基金、新的策略就意味着更大的不确定性。

• 小基金在很多情况下往往抵抗风险能力相对弱。

欧洲投资基金（European Investment Fund）的研究显示，对于投资私募股权行业的投资者，如果投单只基金，损失率约22%左右；如

果只是投资单一项目，平均损失将达到40%。

母基金逐步成为高净值家庭的主流选择

同样根据欧洲投资基金的研究，对于投资私募股权行业的投资者，如果投资母基金，亏损概率低于1%。

以私募股权基金为例，将资产分散投资于该类别下不同行业、不同类型、不同策略风格的管理人，形成一个多元化的投资组合，由这些基金构成的多元化的投资组合的风险要比任何单只基金低得多。

“母基金”或许对于国人来说还不那么熟悉，事实上它在全球范围内是一种存在了数十年的组合型投资方式，是基于某一种资产配置思路下的产品化安排。它的价值获取方式，是将资金科学配置、分散投资于多只基金中，进行专业化管理，而每个子基金又会涵盖不同的投资标的。

科思博士认为，优秀的母基金和单一基金相比有3个显著优势：

第一，母基金用分散化投资与科学配置理论重新打造了一个比单只基金更加长效稳健的风险收益组合。

第二，母基金在专业尽调之后，将资金投到众多一流的标的基金中；并且进行专业化的投后管理，积极跟每一位子基金管理人密切沟通，确保投资策略如期开展，否则就会及时替换/优化。

第三，在规避单一项目、单一基金风险的同时，母基金基于帮助投资人尽可能多地、高效地覆盖到高成长机会。

以上优势可总结为“科学配置、分散风险、专业管理”，是母基金能帮助投资者长周期做到“风险可控，回报可期”的关键要素。

从成熟市场经验看，家族传承是长期规划，家族信托下的财富宜以稳健风格进行管理，坚持以母基金的方式来进行长期投资。对于部分进取型投资者，如果在母基金配置已经达到一个较高的水平，并且

具备一定的行业专业能力基础，可考虑尝试投资于部分单一基金，甚至小额参与天使投资或单一项目跟投。

---

1. EB5是指美国移民的第五种优先签证类别。
2. 参考《中华人民共和国婚姻法》第十七条、第十八条和第十九条。
3. 参见和丰家族办公室《英飞拓刘氏家族信托——中国上市公司与海外信托的勇敢尝试》，访问地址：https://mp.weixin.qq.com/s/hTnhrFpCcW6_2yIRyLzFA，最后访问日期：2018年5月22日。
4. 辽宁忠旺相关股权结构信息来源于《财达证券股份有限公司关于中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》，2016年8月，第50-51页。
5. 资料来源：《广汇汽车服务股份公司重大资产购买报告书（草案）》，2015年12月，第49-50页。

附录

全球税收环境速览

经济全球化进程使越来越多的企业或者个人可以通过境外金融机构持有和管理资产，这在一定程度上为收益隐匿在境外金融账户以避开某些经济责任或义务提供了方便。然而，随着全球反避税合作的深化，通过离岸避税地进行避税逐渐失去了可能。最新的变化是，2018年8月31日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过了《关于修改〈中华人民共和国个人所得税法〉的决定》。本次修订明确引入了反避税条款，于2019年1月1日起正式实施。在此之前，美国早在2010年就颁布了海外账户税收合规法案（Foreign Account Tax Compliance Act，简称FATCA），其规定在美国本土有投资利得的非美国金融机构须与美国签署申报协议，每年向美国财政部或国税局申报本机构的美国客户信息。如果未履行上述申报义务，则美国将对外国金融机构实施惩罚性（30%）的预提税。2014年7月，OECD发布了“金融账户信息自动交换标准”（Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information，简称AEOI标准），为各国加强国际税收合作、打击利用跨境金融账户逃税提供了强有力的工具。CRS作为AEOI标准中一个关键的构成部分，是OECD订立的一套金融机构尽职调查和申报的标准，用于指导相关参与司法管辖区定期对税收居民金融账户的信息进行交换。

在二十国集团（G20）的推动下，至2017年12月31日，已有105个国家（地区）承诺实施AEOI标准及CRS；至2018年7月5日，有超过3200个双边交换关系已经就位。据此，中国自2018年9月开始根据多边主管当局间协议以及确定的起始税务年度陆续向包括英国、新加坡在内的58个国家（地区）提供其税收居民在中国金融机构所持有账户的信息，而毛里求斯、英属维尔京群岛和开曼等83个国家（地区）则向中国提交中国税收居民在该国（地区）金融机构所持有账户的信息。

以中国和新加坡为例，两国于2018年9月开始就2017纳税年度的信息进行互换。假设某中国税收居民在某新加坡金融机构拥有账户，首先由该机构通过尽职调查程序识别该居民在该机构开立的账户，按年向新加坡主管部门报送账户持有人名称、地址、账号、余额以及出售金融资产的收入等信息，再由新加坡税务主管当局与中国税务主管当局开展信息交换，最终为跨境税源监管提供信息支持。

在上述交换流程中，非常关键的一点是判断账户持有人的税收居民身份。只有在账户持有人是中国税收居民的前提下，该账户信息才会被交换给中国税务主管当局。

在国际税收实践中，税收居民身份是一国行使居民税收管辖权的前提。而税收居民身份的判定是按照各国国内法，根据住所、居所、成立地、实际管理机构所在地或者其他类似的标准而进行的税法层面的税收身份界定，与本人的国籍或机构成立的地点并不一定一致。

随着全球税收逐步透明化，税收居民身份的判定也变得更加重要。以遗产税来举例说明，如果X先生为英国税收居民，则X先生需要就全球资产在英国缴纳遗产税；如果X先生不是英国税收居民，则X先生仅需要就英国资产在英国缴纳遗产税。在CRS实施之前，X先生在中国金融账户里的信息有可能并不被英国税务主管当局所知悉，而CRS实施之后，理论上来讲，英国税务主管当局将掌握X先生的海外资产状况。对高净值人群来说，由此带来的巨大挑战是不言而喻的。

主要国家/地区的税收居民认定标准㊟

Ⅰ.美国个人税收居民认定标准

- 美国实行全球征税政策。
- 美国所得税中涉及的税收居民通常由其国内税收法规定义。
- 美国个人税收居民定义为：

→美国公民。

→持有绿卡标准（Green Card Test）——具有美国合法永久居民身份（持有“绿卡”），享有在美国永久居住或工作的权利。

→实际居留标准（Substantial Presence Test）——于一个纳税年度在美国居留达183天；或者本年度在美国居留至少31天，且在本年及上溯两年的时间里在美国累计居留达183天。

Ⅱ.加拿大个人税收居民认定标准

- 加拿大实行全球征税政策。
- 判定加拿大个人税收居民主要考虑的居住联系（Residential Tie）包括：

→在加拿大是否有住房、个人资产。

→在加拿大逗留时间的长短和疏密。

→逗留/离开加拿大的原因。

→日常居住地。

→配偶、子女、财产、经济利益和社会关系。

→是否拥有加拿大驾驶执照。

→是否拥有加拿大银行账户或信用卡。

→是否拥有加拿大境内省份或其管辖区域的医疗保险。

• 一个公历年度内，在加拿大居住满183天则被认定为加拿大个人税收居民。

Ⅲ.澳大利亚个人税收居民认定标准

• 澳大利亚实行全球征税政策。

• 通常，澳大利亚个人税收居民是指在澳大利亚居住，并且至少符合下列条件之一的个人：

→在澳大利亚有固定住所。

→一个纳税年度在澳大利亚居留超过183天。

• 另外，澳大利亚税法中还有“临时居民”的概念。“临时居民”获得的来源于境外的收入（包括境外投资收益但不包括作为澳大利亚临时居民在境外的任职受雇所得），以及来源于非应税澳大利亚资产的资本利得可以免于缴纳澳大利亚所得税。满足以下所有条件的个人被认定为临时居民：

→必须持有临时居民签证在澳大利亚工作。

→从社会保障的角度不是澳大利亚居民。

→其配偶（法律或实际意义上的）从社会保障的角度不是澳大利亚居民。

• 不满足以上居民或临时居民条件的个人，则被定义为非澳大利亚税收居民。

Ⅳ.英国个人税收居民认定标准

• 对英国税收居民来说，如果同时拥有英国居籍（Domicile），则实行全球征税政策；如果英国税收居民属于非居籍（Non-Domicile），则可以选择实行全球征税政策或者汇入制纳税政策㊟。

• 从2013年4月6日起，英国实行了全面的法定居民测试来判定个人是否为英国税收居民。

• 满足以下任一条件的个人，被认定为英国税收居民：

→在365天内，他（或她）有75%或以上的工作日是在英国全职工作（每周平均工作时间不少于35小时）；

→在至少91天的期间内（其中至少有30天属于有关的英国纳税年度），他（或她）仅有的或全部的住所位于英国；

→在一个英国纳税年度内，他（或她）在英国停留183天或以上；

→他（或她）满足了足够的关系测试（如，英国雇佣、住房、家庭、之前年度在英国天数以及税收居民情况）。

Ⅴ.新加坡个人税收居民认定标准

- 新加坡以属地原则征税。
- 满足以下任一条件的个人，被认定为新加坡税收居民：

→在新加坡定居并成为新加坡永久公民。

→上一年度在新加坡居留或工作183天或以上的外籍人士（公司董事除外）。

→如果外国雇员在新加坡停留或工作连续183天（跨年度）及以上，将同时被认定为两个纳税年度的居民，即使每一年度在新加坡的时间都少于183天。

Ⅵ.中国个人税收居民认定标准

- 中国实行全球征税政策。
- 满足以下任一条件的个人，被认定为中国税收居民：

→中国境内有住所的个人。

→中国境内无住所而一个纳税年度内在中国境内居住满183天的个人。

Ⅶ.中国香港地区个人税收居民认定标准

- 中国香港税收遵循属地原则。
- 满足以下任一条件的个人，被认定为中国香港税收居民：

→通常居于香港。

→在有关纳税年度内在香港逗留超过180天，或在连续两个纳税年度（其中一个是有关的纳税年度）内，在香港逗留超过300天。

（备注：税收居民身份判定是按照各国国内法，由于住所、居所、成立地、实际管理机构所在地或者其他类似的标准而进行的税法层面的税收身份界定。以上提到的认定标准仅供参考，具体以各国/地区实际认定为准。）

中国税收环境变化及发展趋势

系统建设：金税三期大数据和云计算

金税工程是经国务院批准的国家电子政务工程，是税收管理信息系统工程的总称。

自2016年金税三期全面上线之后，国家推出了各种配套新政来打造税务管理大数据平台，其中包括：

• 国、地税数据整合，所有涉税申报都在金税三期系统里进行。五证合一，统一企业编码，政府各部门间的数据共享变得简单。

• 发票开具更加规范，实施商品编码和普通发票增加税号等要求之后，主管税务机关对企业的采购和销售情况及匹配信息了如指掌。

• 个人财产数据申报整合，为构建以高收入者为重点的自然人税收管理体系打下基础。

- 境外收入情报交换，打击国际逃避税。

金税三期融合了越来越多的涉税信息，主管税务机关对纳税人的行为有了更全面和深入的把控，纳税人的真实财务和财产数据也越来越容易被主管税务机关所掌握。税务机关还制定了网上办税系统与企业财务软件对接的接口规范，以便于缓解纳税人纳税申报的行政负担。然而，纳税人也应留意开放其财务系统可能带来的潜在风险。例如，自动计算的应报税税额可能导致申报错误或不一致的信息，从而可能引发税务机关的询问甚至税务稽查。

金税三期系统日趋成熟，配套接口不断推出，这些都为税收征管工作提供了强大的数据支持。

税制改革：国、地税合并

2018年3月，中央发布了《深化党和国家机构改革方案》，其中一项重大变化在于改革国税、地税征管体制，将省级和省级以下国税、地税机构合并。省级和省级以下国税、地税机构合并后，具体承担所辖区域内各项税收、非税收入征管等职责，包括基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费等。国、地税合并之后，以前的国、地税信息不对称与口径不统一的情况不复存在，税务监管将更加严格，也更加信息化和透明化。

税制改革：构建以高收入者为重点的自然人税收管理体系

根据《深化国税、地税征管体制改革方案》的内容，我国将顺应直接税收比重逐步提高、自然人纳税人数量多、管理难的趋势，从法律框架、制度设计、征管方式、技术支撑、资源配置等方面构建以高收入者为重点的自然人税收管理体系。税务总局、省级税务局集中开展对高收入纳税人的税收风险分析，将分析结果推送至相关税务机关做好应对，不断提高自然人税收征管水平。

围绕着自然人税收管理体系的建设，有如下几个需要关注的重点：

- 法律框架——正在修订中的《税收征管法》已经明确建立自然人纳税识别号。
- 制度设计——加快完善个人所得税征管配套措施，由目前的分类征管模式转向综合与分类相结合的计税模式。
- 征管方式——实行代扣代缴和自行申报相结合的双向申报方式。
- 资源配置——将有限的征管资源配置于税收风险或税收集中度高的纳税人。
- 技术支撑——建立健全的个人收入和财产信息系统，同时，CRS的实施可以有效解决自然人国际税收管理信息不对称的问题。

另外，个人收入和财产信息系统建设总体方案已经中央全面深化改革领导小组会议审议通过。2018年起，中国逐步实现征管数据向税务总局集中，建成个人税收征管系统，并实现该征管系统与个人收入和财产信息系统互联互通，从多方面构建以高收入者为重点的自然人税收管理体系。个人收入和财产信息系统有利于政府部门掌握个人收入和财产信息，而这为当前复杂的个税改革和房地产税开征奠定了信息基础，将持续推动个税和房地产税改革。

2017年12月，广东省地税局发布了《广东省地方税务局自然人税收管理办法》，在构建自然人税收管理体系上迈出了重要的一步。根据该办法，自然人纳税人按照收入和资产被划分为高收入、高净值自然人纳税人，以及一般自然人纳税人两大类。针对现实中高收入、高净值自然人收入来源多，收入隐蔽，税收征管难度大等特点，税务机关将采取措施强化高收入、高净值自然人的日常税源管理和监控，特别是在股息红利、财产转让、非货币资产投资等非日常收入方面，有针对性地采取措施加强个人所得税管理。

2018年8月31日，《中华人民共和国个人所得税法》第七次修正案顺利表决通过。有关新个税法的意义和影响，前已述及，此处不再赘述。

税制改革：简政放权，加强事中事后管理

在最近几年的税务发展中，主管税务机关越来越多地取消和下放税务行政审批项目，推行纳税人自主申报，完善包括备案管理、发票管理、申报管理等在内的事中事后管理体系。从纳税申报、对外付汇的备案、一般纳税人登记、资产损失的报备以及税收优惠适用等各个方面，纳税人均可享受到简政放权带来的便利。但与此同时，纳税人需要承担的税收遵从风险也在加大，纳税人需要更准确把握不断更新的税收政策，以避免可能出现的风险。

发展趋势：加强国际税收合作，严厉打击国际逃避税

CRS在中国落地，国家税务总局于2018年首次与其他国家/地区的税务局交换非居民金融账户信息，进一步推动了个人境外资产和收入

信息的透明化。个税征管已经进入以跨境信息交换和大数据为依托的新时代，企业和个人也将在合规风险和成本管控方面迎接更多更新的挑战。同时，我国将全面深入参与应对税基侵蚀和利润转移（Base Erosion and Profit Shifting，简称BEPS）行动计划，构建反避税国际协作体系，建立健全跨境交易信息共享机制和跨境税源风险监管机制，完善全国联动联查机制，加大反避税调查力度，防范国际逃避税。

各国/地区财富传承涉及的主要税种

中国

1.企业所得税：在中华人民共和国境内，企业和其他取得收入的组织为企业所得税的纳税人，依照《中华人民共和国企业所得税法》的规定缴纳企业所得税，一般税率为25%。

2.个人所得税：根据新个税法的规定，在中国境内有住所，或者无住所而一个纳税年度内在中国境内居住累计满183天的个人，从中国境内和境外取得的所得，或者在中国境内无住所又不居住或者无住所而在境内居住不满183天的个人，从中国境内取得的所得，依照《中华人民共和国个人所得税法》规定缴纳个人所得税。征税内容包括工资、薪金所得；个体工商户的生产、经营所得；对企事业单位的承包经营所得；劳务报酬所得；稿酬所得；特许权使用费所得；利息、股息、红利所得；财产租赁所得；财产转让所得；偶然所得和其他所得。根据不同征税项目，个人所得税分别适用7级超额累进税率、5级超额累进税率和20%的比例所得。

3.房地产税：中国目前并未开征房地产税，但自从2018年3月以来，官方频频在各种渠道提及房地产税的立法和实施，全国人大常委

会预算工作委员会、财政部及其他有关方面正在抓紧起草和完善房地产税法律草案。

4.遗产税：根据财税函〔2017〕197号，财政部确认我国目前并未开征遗产税，也从未发布遗产税相关条例或条例草案。财政部称，从近年来遗产和赠与税的国际发展趋势看，征收遗产和赠与税在调节贫富差距的同时，可能会对一国的经济特别是国外资本流入和国内资本流出产生一定的影响，是否征收遗产和赠与税已逐步成为国家、地区间税收竞争和吸引投资的一项重要内容。部分开征遗产和赠与税的国家和地区近年来出现了取消或弱化该税种的趋势。财政部同时表示，下一步将继续跟踪国际上遗产税的发展趋势，进一步研究遗产税有关问题。

美国

美国的现行税制，是以所得税为主体税种，辅以其他税种构成的。2017年年底，特朗普政府的《减税与就业法案》在美国国会参众两院得到通过，自此美国开始了30多年来最为重大的一次税法改革。

1.所得税：个人所得税方面，税改以后，美国公民以及居民外国人需要就全球收入按照10%到37%的累进税率在美国缴纳联邦个人所得税。基本征税范围包括了工薪所得、经营所得、投资收入（利息、特许权使用费、房产租赁等）、短期资本利得（买卖资产所得或净收益）、长期资本利得等。企业税大幅下降，只设21%单一税率，并实施“属地原则”，让跨国企业不再担心海外收入被多次征税。

2.财产税（Property Tax）：美国大部分州和市对于在每年1月1日位于本地区内的动产和不动产征收财产税。财产税的应纳财产税额等于应税财产的市场价值乘以核定折耗率乘以适用税率。

3.遗产税（Estate Tax）：2017—2018年的最低税率为18%，最高税率为40%，包括个人在世界各地的所有资产。税改以后，针对美国税收居民的遗产税豁免额提高至1 120万美元。非居民只需就美国本土内的资产支付遗产税，最高税率同样为40%，但遗产税豁免额仅有6万美元。

4.赠与税（Gift Tax）：赠与税适用于美国公民及美国居民，纳税义务人为赠与人。非居民纳税人只需就赠与美国境内的财产缴纳赠与税。赠与税的计税基础是赠与时该资产的市场价值，赠与特定的联邦政府实体或合规的慈善机构的财产，可以从赠与税应纳税额所得额中扣除。非居民纳税人只需就位于美国的不动产及有形动产缴纳赠与税。赠与税最高税率为40%。

5.隔代转移税（Generation-skipping Transfer Tax，简称GSTT）：隔代转移税是遗产税的一种变形，用以避免将遗产隔代转移以逃避应交遗产税的行为。隔代财产转让不适用累进税率，税率为遗产和赠与税的最高税率。

中国香港

税收是中国香港特区政府重要的财政收入来源。除特定行业和登记费用外，现行香港税制，主要是就个人或企业取得来源自香港的营业利润、薪金和租金3类所得征税。香港特区政府基本不就商品生产和流通环节的增值收入征税，也就是没有我们通常所说的流转税，同时也未就资本增值方面征税。另外，香港特区政府一般也不会就股息和其他资本性所得收入课征税收。

香港特区税制与中国内地税制比较，具有低税率、简单易操作、征税范围窄（征税范围只限于从香港赚取或获得的收入）、税率随着年度财政预算案而变化等特点。香港现行税制体系属于分类税制，以

所得税为主，辅之征收行为税和财产税等，涉及财富传承的主要税种包括：

1.利得税：是香港税务局对在香港经营任何行业、专业或业务的个人和企业（包括法团、合伙业务、受托人或团体），获得于香港产生或取得来源于香港的所得（售卖资产的资本所得的利润除外）所征收的一种税。与国际其他主要经济体的征收方式不同，香港采用的所得税征税模式并非以“税收居民”（Tax Residency）为征税基础，而是以“地域来源地”（Territorial Source Concept）为征税原则，即只有源自香港的利润所得才会视为“应税所得”，而源自香港境外的利润所得，则不须在香港缴纳利得税。公司的适用税率为16.5%。

2.物业税：是香港税务局向在香港拥有土地和建筑物（包括但不仅限于）的拥有人征收的税款。现行《税务条例》的相关条款亦适用于物业税。这里特别指出，香港的物业税是按照拥有人所拥有物业，就其实际取得的租金收入（包括应收及已收收入）作为评税基础的，如果没有租金收入，则不需要缴纳物业税。任何坐落于香港的土地或建筑物的拥有人，就该等土地或建筑物的应评税净值，以15%的标准税率缴纳物业税。

3.差饷：是根据《差饷条例》（香港法例第116章）的规定，对物业单位的拥有人及占用人征收的税项。主要是按征税地的房产价值或租值抽取一定比例的款项作为地税，是香港特区政府向香港境内房地产业主征收的一种财产税，其性质与内地房产税相类似。对于出租或是自住用途的物业，其差饷计算方法一致。差饷的征收及估值由差饷物业估价署负责。差饷的计算，是先由差饷物业估价署为每项物业计算应课差饷租值，即估计物业在指定估价依据日期作出租用途时可取得的合理年租金。以2017—2018财政年度而言，差饷征收率为5%。

4.遗产税：香港于2006年取消已经开征了近百年的遗产税。

新加坡

新加坡以属地原则征税。任何人（包括公司和个人）在新加坡发生或来源于新加坡的收入，或在新加坡取得或视为在新加坡取得的收入，都属于新加坡的应税收入，需要在新加坡纳税。也就是说，即使是发生于或来源于新加坡之外的收入，只要是在新加坡取得，就需要在新加坡纳税。另外，在新加坡收到的境外赚取的收入也须缴纳所得税，有税务豁免的除外（如：股息、分公司利润、服务收入等）。

新加坡涉及财富传承的主要税种包括：

1.企业所得税：企业获得的一切新加坡境内来源的所得，以及在新加坡境内获得的境外来源的所得，均需缴纳企业所得税。企业所得税的税率标准为17%。

2.资本利得税：新加坡不对资本利得征税。然而，在特定情形下，新加坡税务局可能将涉及获得或处置房地产、股票或股份的交易认定为贸易活动，因而要对相应交易的收益课税。某项收益是否应被课税的具体判断要考虑每笔交易的具体情形和有关事实。

3.财产税：财产税以在新加坡的所有不动产年价值的10%为计税基础，包括房屋、建筑、酒店、土地和经济公寓。根据累进财产税制度，税率从0%到20%不等。

4.遗产税：新加坡在2008年2月15日之后取消了已开征近80年的遗产税。

英国

英国执行中央税收制度，由财政部和英国税务海关总署（HMRC）负责征管税项。英国税收体系属于多税种税收体系，财政

部会在前一年制定下一会计期间的税率，并于每年4月1日开始使用该税率。

1.所得税：企业所得税是按税收调整后的利润，向永久性公司或子公司征收的税项。英国的企业所得税每年会略有调整，税率自2017年4月1日起下调至19%，2020年4月1日起将下调至17%。在英国是否负有个人所得税纳税义务取决于个人的居民身份和居住地。居民纳税人应就其全球收入缴纳英国个人所得税，非居民纳税人需就其来源于英国的收入纳税。个人所得税累进税率分别为20%、40%和45%。

2.资本利得税：资本利得税是对资本商品，如股票、债券、房产、土地或土地使用权等投资资产，在出售或交易时取得的收益部分征收的税金。一般来说房产买卖的资本利得税按照28%征收。

3.遗产税：英国公民和居民的所有资产都要被纳入遗产税的统计范畴，而非居民只有处于英国的资产需要征税。英国遗产税起征点为32.5万英镑，夫妻二人的起征点为65万英镑，超过部分的税率为40%。

澳大利亚

澳大利亚财政管理体制实行分税制，即联邦、州和地方三级政府按照相关宪法和法律规定的职权，各自享有征收专属税费的权利。税收以直接税为主，即企业所得税、个人所得税，由联邦税务局组织征收。

1.所得税：澳大利亚的纳税年度通常为每年的7月1日至次年的6月30日，但企业可向澳大利亚税务局申请使用其他会计期间作为纳税年，企业所得税税率统一为30%。个税起征点为18 200澳元，税率最低为19%，最高为45%。澳大利亚税收居民需要就全球收入交所得税。

2.房产税：无房产税，但有土地税、市政税等。各州政府自行制定房地产税条例，规定其征收范围、适用税率、豁免项目等。可豁免房地产税的项目一般为产权人的主要居住用地或者初级生产用地。

3.遗产税：澳大利亚无遗产税。

加拿大

加拿大实行联邦、省（或属地）和地方三级征税制度，联邦和省各有相对独立的税收立法权，地方的税收立法权由省赋予。省级税收立法权不能有悖于联邦税收立法权。加拿大属于联邦、地方税收分权型国家，类似于美国。

从税种划分方面来看，联邦层面征收的税种主要有联邦所得税、联邦货物服务税、消费税、关税、联邦资本税等；省级层面征收的税种主要有省所得税、省销售税、省资本税、资源税等。

1.所得税：联邦所得税适用于加拿大全境，加拿大国家税务局负责监管和征收联邦税。省或属地所得税仅针对所辖省或属地内的各类行为征收。企业应纳税所得额为企业从投资、经营、财产转让和其他活动中取得的净收入总额，加上企业从加拿大境内及境外转让资本取得的资本利得的50%。针对企业，联邦所得税的基本税率为38%，若符合相关规定，可享受税收优惠。省或属地所得税设有两档税率，即较低税率和较高税率，各地税率不同。而个人所得税部分，联邦税共5档税率，最低税率15%，最高税率33%。加拿大税收居民需要就全球收入交所得税。

2.财产转让税：加拿大非居民纳税人转让加拿大应税财产，需要就转让所得缴纳25%的加拿大企业所得税。

3.遗产税：目前加拿大并未开征遗产税和赠与税。但是死亡或某些赠与发生时，可能会被视同取得资本利得。

日本

日本是以直接税为主的国家，现行的主要税种有：法人税、个人所得税、消费税、酒税、关税、继承和赠与税、固定资产税、印花税等。其中，对个人与公司的所得征税，是日本的主要税收来源，是日本税制体制的核心和主要税种。

1.法人税：在日本国内有总部或主要事务所的法人为国内法人，除此之外的法人为国外法人。对于国内法人，无论其所得来自国内或国外，全部所得属于征税对象，国外法人仅对其在日本国内的所得承担纳税义务。法人税的税率原则上为23.4%，但是对于中小企业设置了二级税率15%。

2.个人所得税：日本个人所得税对综合征税所得实行累进税率，个人所得税税率从5%到45%不等。

3.继承税：继承税的征税对象包括现金、储蓄和存款、股票等金融资产，以及动产和不动产等各种形式的资产。继承税的纳税义务人是通过继承或遗赠取得财产的个人，不包括法人。继承税的税率是针对每个继承人所继承的超过起征点的遗产而设定的，根据征税遗产规模适用10%~55%的超额累进税率。

4.赠与税：赠与税的纳税义务人是因赠与取得财产的个人。赠与税的税率适用10%~55%的超额累进税率。

家族信托税务筹划实例分析

在家族信托的税务筹划中，需要提前理解和考虑的问题非常多，可能影响筹划结果的因素也错综复杂，包括但不限于委托人和受益人现在和未来可能的税务身份、信托资产可撤销或者不可撤销、信托资

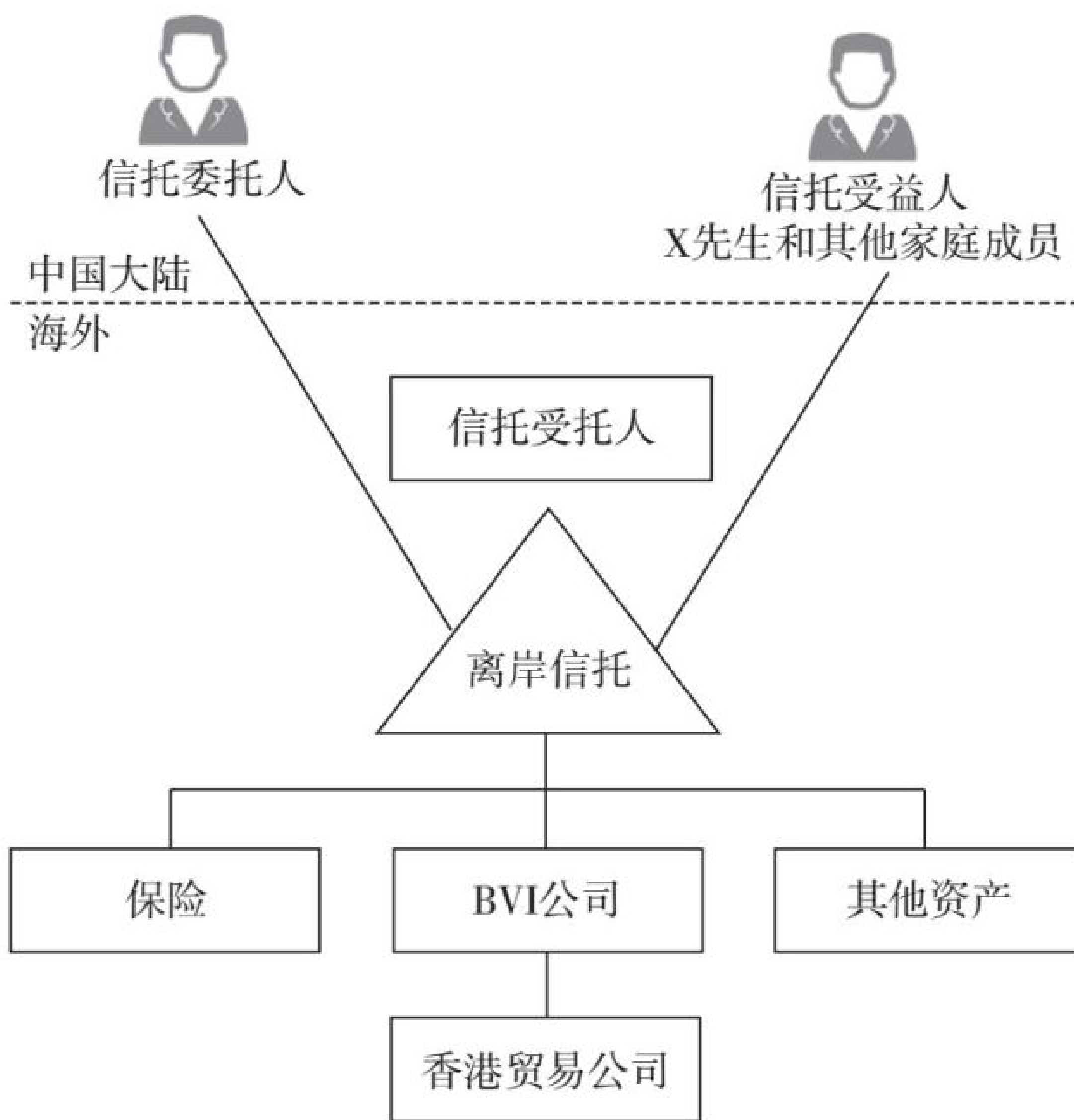
产的类别及所在地、信托设立的地点等。因此，在考虑设立家族信托时，并不存在一个放之四海而皆准的架构。另外，随着个人所得税反避税规则的引入，可以预见的是，未来的个人财产转让安排、境外架构搭建等均需要更为深入的考量。如果境外架构的设置主要是以税收利益为目的，没有合理的商业目的，则该架构可能会被税务机关击穿，届时税务机关将有权按照合理方法进行纳税调整。

下面我们将根据模拟的不同背景，对一些较为常见的信托架构在增值和分配阶段涉及的税务影响进行分析。需要提请读者注意的是，以下提及的分析不可被视为官方的税务意见。如果需要就具体情况进行分析，还请咨询税务专业人士。

离岸信托架构

离岸信托背景

X先生及其他作为离岸信托受益人的家庭成员均持有中华人民共和国护照，并没有其他国家的永久居留权，都是中国税收居民。X先生将持有的离岸公司及旗下香港贸易公司的全部股权、境外人寿保险保单和境外资产管理机构的现金投资账户等海外资产全部注入不可撤销的离岸信托架构内，如附图1所示。



附图1 离岸信托架构

信托增值但未分配阶段的税务影响

信托的本质是信托设立人和信托受托人之间的一种合约关系，但并不是一个实体公司，从税务角度出发可能被视作一个透明体。基于现行的中国税务法规，如果离岸信托是由境外专业机构作为受托人对位于境外的资产进行实质性控制和管理，该离岸信托一般不会被认为是中国税收居民。

另外，在该离岸信托的架构下：

- 离岸信托的受托人不属于中国税收居民。
- 离岸信托持有的受托资产不属于中国境内资产。
- 离岸不可撤销信托属于设立人和受托人之间的一种法律合约关系，一旦受托资产纳入该信托，受托人将按照信托合约持有和控制受托资产。
- 在受托资产及其相关收益分配前，离岸不可撤销信托的受益人在法律上不拥有托资产及其相关收益的所有权，直到离岸信托按照契约规定进行分配后，信托受益人才拥受有分配到的受托资产及其相关收益的所有权和控制权。

考虑到以上情况，离岸信托受托人持有的受托资产产生的收益，在分配给信托受益人之前，仍然归信托受托人所有，信托受托人通过海外公司持有受托资产并对其进行管理。因此，信托受益人在分配日前不会获得任何经济收益，并且对受托资产不具备所有权，离岸信托产生的未分配收益对于中国籍受益人不会产生中国个人所得税纳税义务。我们有理由认为只有在信托收益分配给信托受益人即受益人，实际拥有信托收益时才会触发相关的个人所得税申报和缴纳义务。

信托分配阶段的税务影响

现行的中国税法体系对离岸不可撤销信托对中国籍受益人的分配的税务处理并没有给予明确的规定和指引。按照基本的税收原理和国际上的通行做法，中国籍受益人应该就其收到的信托收益缴纳个人所得税。

由于目前中国现行的个人所得税实行分项征收制，如果信托受托人将持有资产获得的利息或者股息、离岸公司的股权转让后获得的增

值部分现金收益等分配给信托受益人，信托受益人作为实际获益者，应该就其分配到的利息或股息、股权变现的现金收益分别作为“利息、股息、红利所得”和“财产转让所得”按20%的比例税率，申报并缴纳中国个人所得税。如果境外人寿保险保单在保险期内出险而获得保险赔款并通过信托分配给信托受益人，根据中国个人所得税法规定保险赔款免纳个人所得税的条款，应该可以免纳个人所得税。

为美国人设置的信托架构

情形一：外国委托人信托

如果父母是中国国籍，子女是美国国籍或即将获得美国国籍且确定不会放弃美国国籍，则外国人委托信托（Foreign Grantor Trust，简称FGT）可能是父母向子女进行财富传承的优先选择。外国委托人信托同时也是移民美国前税收筹划的一个常见方案。

一个设置得当的外国人委托信托可以给美籍子女带来的美国税收优惠有：

- 信托架构中的资产可免受美国遗产税和赠与税的限制。
- 如果设置的是可撤销的信托，在委托人在世时，美籍子女作为受益人从该信托中获得的收益不需要在美国缴税。
- 如果设置的是不可撤销的信托，在委托人在世时，美籍子女也许不能直接作为该信托的受益人，但可以接受委托人或委托人的配偶赠送的任何价值的礼物而不需要在美国缴税。

情形二：王朝信托

美国王朝信托（dynasty trust）是成立于特拉华州等优先权地区的美国信托基金。由于这些地区已经通过法规取消了“反永久所有权原则”（rule against perpetuities），王朝信托可以将信托架构内的资产一代代地传下去。王朝信托属于不可撤销的信托。

由于美国公民享有的遗产税、赠与税和隔代转移税的免税额度相对于非美国公民来说非常高，王朝信托更适用于拥有美国国籍的委托人。

设立王朝信托可能享受的税收优惠有：

- 对信托所持有的资产不征收遗产税或者隔代转移税。
- 在设立时可以充分利用遗产税、赠与税和隔代转移税的免税额度（根据美国税改后的政策，该免税额度在2018年至2025年间将提高至个人1 120万美元，夫妻2 240万美元）。

中国信托架构

由于国内信托行业起步较晚，在法律制度上与海外信托存在较大差异，无论是信托财产登记制度还是家族信托的税收制度都需要进一步完善。在现行中国税收法律法规的框架下，信托单独的税收制度还是空白。因此，在信托的设立、存续和终止阶段的税务处理上，税务机关可能会依据交易类型，直接适用相关税收法规，如企业所得税、个人所得税、增值税、契税、印花税、房产税等。

除了信托架构在风险隔离、财富传承等方面的诸多好处之外，由于国内现行没有遗产税以及信托单独的税收制度空白导致的不确定性，单从税务角度来看，国内信托架构相较于海外信托架构在税收筹划上的效用尚不显著，有待进一步观察。

---

1. 以下内容均为来源于OECD官方网站的信息。
2. 如果英国税收居民属于非居籍的境外收入及财产转让所得不汇回英国，可能免于英国纳税。